

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Projet de règlement

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 8°, 11°, 14°, 32.1°, 32.2° et 34° et a. 331.2)

Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus - Dispense pour financement de l'émetteur coté

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, chapitre V-1.1, le règlement suivant dont le texte est publié ci-dessous, pourra être pris par l'AMF 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 sa publication au Bulletin de l'AMF :

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

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 **21 octobre 2026**, en s'adressant à :

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

Renseignements additionnels

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

Laurence Ménard
Coordonnatrice experte en fusions et acquisitions
Direction des fusions et acquisitions des sociétés
Autorité des marchés financiers
laurence.menard@lautorite.gc.ca

Geneviève Laporte
Coordonnatrice experte à l'information financière
Direction de la surveillance des sociétés
Autorité des marchés financiers
genevieve.laporte@lautorite.gc.ca

Najla Sebaai
Analyste experte à la réglementation
Direction de l'encadrement des sociétés
Autorité des marchés financiers
najla.sebaai@lautorite.qc.ca

Le 23 juillet 2026

-1-



Canadian Securities Administrators
Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Avis de consultation des ACVM
Projet de Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus relatif à la dispense pour financement de l'émetteur coté

Le 23 juillet 2026

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publions pour une période de consultation de 90 jours un projet de modification du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (le **règlement**), y compris l'Annexe 45-106A19, *Document de financement de l'émetteur coté* (le **projet de modification du règlement**), et un projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (l'**instruction générale**) (le **projet de modification de l'instruction générale**). Ces textes sont appelés ensemble les **projets de modification**.

La période de consultation prendra fin le 21 octobre 2026.

Les projets de modification sont publiés avec le présent avis et peuvent être consultés sur les sites Web des membres des ACVM suivants :

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

Objet

Les projets de modification visent essentiellement à augmenter le montant qui peut être réuni sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté (la **dispense**) prévue à la partie 5A du règlement et à simplifier certaines autres conditions et obligations d'information qui y sont énoncées.

Voici les principaux changements qui découleraient du projet de modification du règlement s'il était mis en œuvre :

- l'augmentation du montant que peuvent réunir les émetteurs sous le régime de la dispense;

-2-

- la modification de la méthode de calcul du seuil de dilution prévu dans la dispense;
- le changement du critère de la suffisance des fonds pour préciser que les émetteurs doivent raisonnablement s'attendre à disposer des fonds nécessaires pour répondre à leurs exigences de liquidité à court terme;
- l'ouverture de la dispense aux « émetteurs absorbants »;
- la simplification des autres conditions de la dispense et des obligations d'information connexes.

Ces changements ont pour but de faciliter la collecte de capitaux par les émetteurs assujettis cotés tout en établissant un équilibre entre protection des investisseurs et réduction du fardeau réglementaire.

Contexte

La dispense a été instaurée en novembre 2022 dans le but d'offrir une option plus efficiente de collecte de capitaux aux émetteurs assujettis dont les titres sont inscrits à la cote d'une bourse reconnue et qui ont déposé tous les documents d'information périodique et occasionnelle requis par la législation en valeurs mobilières, notamment. En mai 2025, nous avons publié la *Décision générale coordonnée 45-935, Dispense de certaines conditions de la dispense pour financement de l'émetteur coté* (la **décision générale**) afin d'offrir une dispense essentiellement harmonisée de certaines conditions de la dispense. La décision générale a haussé les limites applicables à la collecte de capitaux prévues par la dispense et modifié la méthode de calcul du seuil de dilution de 50 %.

La mise en œuvre de la décision générale a entraîné un accroissement considérable du recours à la dispense. De fait, les déclarations de placement avec dispense montrent ce qui suit :

- du 22 novembre 2022 au 15 mai 2025 (avant la décision générale) :
 - o 280 émetteurs ont réuni 1,1 G\$;
 - o le montant moyen recueilli par chaque émetteur s'est établi à 3,9 M\$;
- du 15 mai 2025 au 15 mai 2026 (après la décision générale) :
 - o 349 émetteurs ont réuni 3,7 G\$;
 - o le montant moyen recueilli par chaque émetteur s'est chiffré à 10,6 M\$;
 - o 40 émetteurs ont amassé plus de 25 M\$.

Le projet de modification du règlement donne suite principalement aux commentaires des participants au marché sur le fardeau de la conformité. Quant au projet de modification de l'instruction générale, il apporte des précisions sur la façon dont nous interpréterons et appliquerons le projet de modification du règlement.

Sommaire des projets de modification

Le texte qui suit résume les projets de modification :

Inscription de la décision générale dans la réglementation

Compte tenu des commentaires reçus des participants au marché au sujet de la décision générale et sur la base des données ci-dessus, le projet de modification du règlement

-3-

vient inscrire dans la réglementation les éléments principaux suivants de la décision générale :

- l'augmentation du montant pouvant être réuni sous le régime de la dispense au montant le plus élevé entre 25 M\$ et 20 % de la valeur de marché globale de l'émetteur, à concurrence de 50 M\$ au cours d'une période de 12 mois;
- pour l'application du seuil de dilution de 50 %, le changement de la date servant au calcul des titres en circulation pour l'une des suivantes : i) la date du communiqué annonçant le placement si l'émetteur n'a pas clos de placement antérieur effectué sous le régime de la dispense dans les 12 mois précédents ou ii) la date du communiqué annonçant le premier placement réalisé sous le régime de la dispense au cours des 12 mois précédents;
- l'exclusion des titres pouvant être émis à l'exercice des bons de souscription du calcul du seuil de dilution si ceux-ci ne sont pas convertibles dans les 60 jours suivant la clôture.

Le projet de modification du règlement vient aussi inscrire dans la réglementation les conditions de la décision générale selon lesquelles un placement effectué sous le régime de la dispense ne peut donner lieu à ce qui suit :

- l'ajout d'une nouvelle personne participant au contrôle;
- l'acquisition par une personne de la propriété véritable de titres de capitaux propres comportant droit de vote inscrits à la cote de l'émetteur lui assurant un nombre de votes suffisant pour élire la majorité des administrateurs de l'émetteur, ou l'exercice d'une emprise sur de tels titres.

Émetteur absorbant

Le projet de modification du règlement permet à l'émetteur qui répond à la définition d'« émetteur absorbant » du *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié* de se prévaloir de la dispense s'il a acquis la quasi-totalité de son entreprise d'une personne qui était émetteur assujéti dans un territoire du Canada pendant les 12 mois précédant immédiatement l'acquisition.

Le projet de modification du règlement étendrait la dispense à un groupe plus large d'émetteurs.

Suffisance des fonds

En vertu de la dispense, l'émetteur doit s'attendre raisonnablement, au moment de la clôture du placement, à avoir des fonds disponibles afin d'atteindre ses objectifs commerciaux et de répondre à ses exigences de liquidité pour les 12 mois qui suivent le placement. Nous avons reçu des commentaires selon lesquels cette condition pourrait s'avérer inutilement difficile à respecter pour certains petits émetteurs.

Le projet de modification du règlement transforme la condition relative à la suffisance des fonds de sorte que l'émetteur soit uniquement tenu de s'attendre raisonnablement à disposer des fonds nécessaires pour répondre à ses exigences de liquidité à court terme. Selon les indications contenues dans le projet de modification de l'instruction générale, cela signifierait généralement, pour l'émetteur dont les activités ordinaires n'ont pas

-4-

généralisé de produits, d'avoir des fonds disponibles pour atteindre ses prochains jalons importants, tandis que pour l'émetteur dont les activités ordinaires en ont généré, d'avoir des fonds disponibles afin de poursuivre ses activités à court terme à la suite du placement, à savoir une durée que nous établissons habituellement à 12 mois.

Nous avons également proposé d'introduire dans le document d'offre des obligations d'information rehaussée concernant la situation financière de l'émetteur si ses derniers états financiers déposés font état d'incertitudes significatives quant à sa capacité à poursuivre son exploitation, ou si la détérioration de sa situation financière depuis le dépôt de ces états financiers peut donner lieu à l'inclusion d'une mention quant à l'existence de telles incertitudes dans ses prochains états financiers.

Date de l'attestation

Nous avons constaté que bon nombre d'émetteurs n'indiquent pas, dans l'attestation du document d'offre, la date appropriée pour la période rétrospective. Le projet de modification du règlement simplifie l'exigence relative à l'attestation en éliminant l'option d'indiquer une date. Il étend par ailleurs la période rétrospective à 18 mois pour tenir compte des situations comme le changement de date de fin d'exercice.

Placements commercialisés dont le prix est représenté par une puce

Le projet de modification du règlement permet explicitement l'omission du prix d'offre si certains critères sont respectés, comme le dépôt d'un document d'offre modifié contenant l'information omise à la date de la conclusion d'un contrat de souscription de titres ou le deuxième jour ouvrable suivant la date de détermination du prix en question, selon la plus rapprochée de ces dates. Cette disposition offrirait une plus grande certitude aux émetteurs, aux personnes inscrites et aux investisseurs.

Obligation de clore un placement dans un délai déterminé

Le projet de modification du règlement prolonge de 45 à 60 jours le délai pour clore un placement sous le régime de la dispense. Nous sommes conscients que de nombreux émetteurs n'ont pas été en mesure de clore leur placement en 45 jours, ce qui les a obligés à publier un communiqué et à déposer un nouveau document d'offre pour poursuivre le placement des titres. Nous sommes d'avis qu'un délai de 60 jours est approprié et donnerait aux émetteurs plus de temps pour mener à bien leurs placements sans que l'information communiquée dans leurs documents d'offre devienne caduque. Si un changement important survenait au cours de ces 60 jours, l'émetteur serait toujours tenu de déposer un nouveau communiqué et de modifier son document d'offre.

Simplification

Le projet de modification du règlement contient d'autres modifications mineures visant à simplifier la dispense.

Points d'intérêt local

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

Consultation

-5-

Nous sollicitons les commentaires des intéressés sur les projets de modification. Outre les commentaires généraux sur la dispense, nous les invitons à se prononcer sur les questions qui suivent :

1. À l'heure actuelle, la condition relative à la suffisance des fonds exige de l'émetteur qu'il s'attende raisonnablement à disposer des fonds nécessaires pour atteindre ses objectifs commerciaux et répondre à ses exigences de liquidité pendant une période de 12 mois suivant le placement. Nous avons appris que de nombreux petits émetteurs ne pouvaient pas se prévaloir de la dispense, étant donné qu'ils sont incapables de réunir des fonds suffisants pour respecter cette condition.
 - a. La proposition de modifier la condition, jumelée à la bonification de l'information à fournir dans le document d'offre, dissipe-t-elle selon vous les préoccupations soulevées?
 - b. La communication d'information supplémentaire concernant la situation financière de l'émetteur devrait-elle être exigée en vertu de la dispense?
 - c. Croyez-vous qu'il serait préférable de raccourcir la période prévue actuellement à moins de 12 mois? Une période de six mois serait-elle plus appropriée?
 - d. Puisque les investisseurs individuels sont en mesure d'acheter sur une bourse les mêmes titres de capitaux propres que ceux offerts sous le régime de la dispense sans l'information supplémentaire qui est exigée par celle-ci, devrions-nous envisager le retrait pur et simple de la condition relative à la suffisance des fonds, ou le fait que des investisseurs individuels puissent être sollicités sous le régime de la dispense en justifie-t-il le maintien?
2. Actuellement, les valeurs mobilières qui peuvent être placées en vertu de la dispense se limitent aux titres de capitaux propres inscrits à la cote et aux unités se composant d'un titre de capitaux propres inscrit à la cote et d'un bon de souscription convertible en un tel titre. Notre intention était que la dispense ne soit accessible qu'à l'égard de titres cotés qui sont bien connus et compris des investisseurs, qui possèdent un historique de négociation établi et qui sont communément utilisés par les émetteurs de petite taille. Certains intéressés nous avaient fait observer que la complexité des titres de créance convertibles de même que l'information plus étendue à fournir sur les risques n'étaient peut-être pas compatibles avec le document d'offre, qui se veut simple. Cependant, des courtiers nous ont par ailleurs signalé que l'élargissement de la dispense afin de permettre le placement d'obligations non garanties convertibles pourrait aider les émetteurs assujettis à réunir des capitaux et attirer certains investisseurs.
 - a. Devrions-nous effectivement étendre la dispense pour permettre le placement d'obligations non garanties convertibles en titres de capitaux propres inscrits à la cote?

-6-

- b. Les investisseurs individuels connaissent-ils suffisamment les obligations non garanties convertibles ou s'agit-il d'un produit de placement trop compliqué pour être visé par la dispense?
 - c. Si la dispense devait englober les obligations non garanties convertibles :
 - i. Devrions-nous imposer des conditions supplémentaires comme celles des bourses, notamment en ce qui concerne le prix d'émission, le taux d'intérêt et les modalités de conversion de ces titres? Le cas échéant, quelles seraient les conditions appropriées?
 - ii. Les titres pouvant être émis à la conversion d'obligations non garanties convertibles devraient-ils être exclus du calcul du seuil de dilution de 50 % si celles-ci ne sont pas convertibles dans les 60 jours suivant la clôture du placement?
3. L'émetteur qui se prévaut de la dispense est assujetti à un seuil de dilution global pour la totalité des placements réalisés sous le régime de la dispense au cours d'une période 12 mois correspondant à 50 % de ses titres de capitaux propres en circulation à la date tombant 12 mois avant le placement. En vertu de la décision générale et du projet de modification du règlement, l'émetteur est assujetti à un seuil de dilution global de 50 %, calculé à la date du communiqué de presse annonçant le placement s'il n'a pas clos de placement sous le régime de la dispense dans les 12 mois précédents, ou à la date du communiqué de presse annonçant son premier placement sous le régime de la dispense au cours des 12 mois précédents. L'émetteur peut exclure du calcul les titres pouvant être émis à l'exercice de bons de souscription s'ils ne sont pas convertibles dans les 60 jours suivant la clôture du placement.

L'émetteur qui a atteint le seuil de dilution prévu par la dispense au cours d'une période de 12 mois peut continuer d'offrir des titres sous le régime d'autres dispenses de prospectus ou au moyen d'un prospectus. Toutefois, nous avons reçu des commentaires mitigés quant à l'actuel seuil de 50 %. Certains participants au marché sont d'avis qu'il constitue une limite trop importante au montant que peuvent réunir les petits émetteurs, tandis que d'autres s'inquiètent de l'éventuel effet dilutif qu'aurait son augmentation.

- a. Le seuil de dilution prévu dans le projet de modification du règlement est-il approprié?
 - b. Dans la négative, quels autres seuils de dilution devrions-nous considérer et pour quelles raisons?
4. Nous proposons de permettre l'omission du prix d'offre dans le document d'offre si certaines conditions sont réunies, notamment la présentation, dans le communiqué annonçant le placement, de la fourchette dans laquelle le prix devrait se situer et le dépôt par l'émetteur d'une modification de son document d'offre au plus tard le deuxième jour ouvrable suivant la détermination du prix en question.

-7-

Les émetteurs devraient-ils être tenus de communiquer la fourchette prévue du prix d'offre dans le communiqué annonçant le placement?

Veuillez présenter vos commentaires au plus tard le **21 octobre 2026**.

Veuillez transmettre vos commentaires à l'adresse suivante : <https://www.autorites-valeurs-mobilières.ca/consultations>. Les commentaires soumis via ce lien parviendront aux membres des ACVM suivants :

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 du 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
 Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Si le Québec est une autorité participante et que vous soumettez vos commentaires via le lien ci-dessus, vous les soumettez également à :

M^e Philippe Lebel
 Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
 Autorité des marchés financiers
 Place de la Cité, tour PwC
 2640, boulevard Laurier, bureau 400
 Québec (Québec) G1V 5C1
 Télécopieur : 514 864-8381
 Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission au www.albertasecurities.com, 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. Nous invitons donc les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe de préciser en quel nom le mémoire est présenté.

-8-

Questions

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

Autorité des marchés financiers

Laurence Ménard
Coordonnatrice experte en fusions et acquisitions
Direction des fusions et acquisitions des sociétés
Autorité des marchés financiers
laurence.menard@lautorite.qc.ca

Najla Sebaai
Analyste experte à la réglementation
Direction de l'encadrement des sociétés
Autorité des marchés financiers
najla.sebaai@lautorite.qc.ca

Geneviève Laporte
Coordonnatrice experte à l'information financière
Direction de la surveillance des sociétés
Autorité des marchés financiers
genevieve.laporte@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

Larissa Streu
Manager, Corporate Disclosure
British Columbia Securities Commission
lstreu@bcsc.bc.ca

Nahal Iranpour
Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
niranpour@bcsc.bc.ca

Grace Zheng
Senior Securities Analyst, Corporate Disclosure
British Columbia Securities Commission
gzheng@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Tracy Clark
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
tracy.clark@asc.ca

Gillian Findlay
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
gillian.findlay@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Heather Kuchuran
Director, Corporate Finance
Financial and Consumer Affairs
Authority of Saskatchewan
heather.kuchuran@gov.sk.ca

-9-

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Patrick Weeks
 Directeur adjoint – Financement des
 entreprises
 Commission des valeurs mobilières du
 Manitoba
patrick.weeks@gov.mb.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

David Surat
 Associate Vice-President
 Corporate Finance Division
 Commission des valeurs mobilières de
 l'Ontario
dsurat@osc.ca

Darren Sutherland
 Senior Accountant
 Corporate Finance Division
 Commission des valeurs mobilières de
 l'Ontario
dsutherland@osc.ca

Clara Ryu
 Senior Legal Counsel (par intérim)
 Corporate Finance Division
 Commission des valeurs mobilières de
 l'Ontario
cryu@osc.ca

Sam MacDougall
 Legal Counsel
 Corporate Finance Division
 Commission des valeurs mobilières de
 l'Ontario
smacdougall@osc.ca

Nova Scotia Securities Commission

Peter Lamey
 Legal Analyst, Corporate Finance
 Nova Scotia Securities Commission
peter.lamey@novascotia.ca

Abel Lazarus
 Director, Corporate Finance
 Nova Scotia Securities Commission
abel.lazarus@novascotia.ca

Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick

Moira Goodfellow
 Conseillère juridique principale, Valeurs
 mobilières
 Commission des services financiers et
 des services aux consommateurs du
 Nouveau-Brunswick
moira.goodfellow@fcnb.ca

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°, 14°, 32.1°, 32.2° et 34°)

1. L'article 5A.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus (chapitre V-1.1, r. 21) est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 1 et avant la définition de « opération de restructuration », de la suivante :

« **« émetteur absorbant »** : un émetteur absorbant au sens du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié (chapitre V-1.1, r. 16); ».

2. L'article 5A.2 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion, avant « L'obligation de prospectus », de « 1) » ;

2° par le remplacement du paragraphe *a* par ce qui suit :

« *a*

i) il a été émetteur assujetti dans un territoire du Canada au cours des 12 mois précédant immédiatement la date à laquelle il dépose le communiqué visé au sous-paragraphe *k*;

ii) il remplit les conditions suivantes :

A) il est émetteur absorbant;

B) il a acquis la quasi-totalité de son entreprise d'une personne qui était émetteur assujetti dans un territoire du Canada au cours des 12 mois précédant immédiatement l'acquisition; »;

3° dans le paragraphe *g* :

a) par le remplacement, dans ce qui précède le sous-paragraphe *i*, de « paragraphe *k* » par « sous-paragraphe *k* » et de « en vertu du présent article » par « en vertu de la présente partie »;

b) par le remplacement du sous-paragraphe *i* par le suivant :

« *i)* 25 000 000 \$; »;

c) par le remplacement du sous-paragraphe *ii* par le suivant :

« *ii*) si l'émetteur :

A) n'a pas effectué de placement en vertu de la présente partie au cours des 12 mois précédant immédiatement la date à laquelle il publie et dépose le communiqué visé au sous-paragraphe *k*, 20 % de la valeur de marché globale de ses titres de capitaux propres inscrits à la cote à la date du communiqué annonçant le placement, à concurrence de 50 000 000 \$;

B) a effectué d'autres placements en vertu de la présente partie au cours des 12 mois précédant immédiatement la date à laquelle il publie et dépose le communiqué visé au sous-paragraphe *k*, 20 % de la valeur de marché globale de ses titres de capitaux propres inscrits à la cote à la date du communiqué annonçant le premier des autres placements effectués en vertu de la présente partie au cours de cette période, à concurrence de 50 000 000 \$; »;

4° par le remplacement du paragraphe *h* par ce qui suit :

« *h*) si l'émetteur n'a effectué aucun autre placement en vertu de la présente partie au cours des 12 mois précédant immédiatement la date à laquelle il publie et dépose le communiqué visé au sous-paragraphe *k*, le placement, y compris les titres pouvant être émis à la conversion de bons de souscription qui sont convertibles dans les 60 jours suivant la clôture du placement, n'entraînera pas une augmentation de plus de 50 % du nombre de ses titres de capitaux propres inscrits à la cote qui sont en circulation à la date de publication du communiqué;

« *h.1*) si l'émetteur a effectué d'autres placements en vertu de la présente partie au cours des 12 mois précédant immédiatement la date à laquelle il publie et dépose le communiqué visé au sous-paragraphe *k*, le placement, y compris les titres pouvant être émis à la conversion de bons de souscription qui sont convertibles dans les 60 jours suivant la clôture du placement, combiné à tous les autres effectués en vertu de la présente partie au cours de cette période de 12 mois, n'entraînera pas une augmentation de plus de 50 % de ses titres de capitaux propres inscrits à la cote qui sont en circulation à la date de publication du communiqué annonçant le premier de ces autres placements au cours de la période en question; »;

5° par le remplacement, dans le paragraphe *i*, de « d'atteindre ses objectifs commerciaux et répondre à ses besoins de trésorerie pour les 12 mois qui suivent » par « de répondre à ses exigences de liquidité à court terme »;

6° par l'insertion, après le paragraphe *j*, de ce qui suit :

« *j.1*) le placement n'a pas pour effet d'ajouter une nouvelle personne participant au contrôle de l'émetteur;

« *j.2*) le placement ne fait pas qu'une personne acquière la propriété véritable de titres de capitaux propres comportant droit de vote inscrits à la cote de l'émetteur lui assurant un

nombre de votes suffisant pour élire la majorité des administrateurs de celui-ci ou qu'elle exerce une emprise sur de tels titres; »;

7° par le remplacement, dans le paragraphe *m*, 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 » par « la date tombant 18 mois avant celle du document » et de « en vertu du présent article » par « en vertu de la présente partie »;

8° par l'ajout du paragraphe suivant :

« 2) Malgré le sous-paragraphe *ii* du sous-paragraphe *k* du paragraphe 1 de l'article 5A.2, si le prix d'offre n'a pas été déterminé avant la sollicitation de l'offre de souscription visée au sous-paragraphe *k*, l'émetteur peut déposer le document prévu à l'Annexe 45-106A19 dûment rempli mais omettant le prix d'offre et d'autres éléments qui y sont liés pourvu qu'il remplisse les conditions suivantes :

a) il inclut ce qui suit dans le communiqué visé au sous-paragraphe *k* du paragraphe 1 de l'article 5A.2 :

i) la fourchette prévue du prix d'offre;

ii) une mention indiquant que le document déposé n'est pas complet et sera modifié pour inclure le prix d'offre et d'autres renseignements avant le placement;

b) il dépose une modification du document déposé qui comporte les renseignements omis à la première des deux dates suivantes :

i) la date à laquelle le souscripteur conclut le contrat de souscription des titres visés au paragraphe 1;

ii) le deuxième jour ouvrable suivant la date de détermination du prix d'offre. »;

9° par le remplacement, partout où ceci se trouve, de « paragraphe » par « sous-paragraphe ».

3. L'article 5A.3 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans ce qui précède le paragraphe *a*, de « l'article 5A.2 » par « la présente partie »;

2° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *b*, de « paragraphe *k* » par « sous-paragraphe *k* ».

4. L'article 5A.4 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, partout où ceci se trouve dans le paragraphe 1, de « paragraphe *k* » par « sous-paragraphe *k* »;

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

« 2) L'émetteur clôt le placement visé à la présente partie au plus tard le 60^e jour après la date à laquelle il publie et dépose le communiqué visé au sous-paragraphe *k* de cet article. ».

5. Les articles 5A.5 et 5A.6 sont modifiés par le remplacement, partout où ceci se trouve, de « l'article 5A.2 » par « la présente partie ».

6. L'annexe 45-106A15 de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement, dans l'encadré intitulé « Indications » de la rubrique 18, de « incertitude importante » par « incertitude significative »;

2° dans l'instruction 1 de la rubrique 19 :

a) par le remplacement, partout où ceci se trouve, de « besoins de trésorerie » par « exigences de liquidité »;

b) par le remplacement, dans le dernier alinéa, de « incertitudes importantes » par « incertitudes significatives »;

3° dans le deuxième alinéa de la rubrique 20 :

a) par l'insertion, après « situations », de « raisonnablement »;

b) par le remplacement de « incertitudes importantes » par « incertitudes significatives ».

7. L'annexe 45-106A19 de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement, dans l'instruction 1, de « l'article 5A.2 » par « la partie 5A »;

2° dans la rubrique 3 :

a) par le remplacement, dans le deuxième alinéa, de « **un courtier inscrit** » par « **une personne inscrite** »;

b) par le remplacement, dans le troisième alinéa, de « **l'article 5A.2** » par « **la partie 5A** »;

c) par le remplacement, dans le troisième point d'énumération, de « 5 000 000 \$ » par « 25 000 000 \$ », de « 10 % » par « 20 % » et de « 10 000 000 \$ » par « 50 000 000 \$ »;

d) par le remplacement, dans le quatrième point d'énumération, de « **atteindre ses objectifs commerciaux et répondre à tous ses besoins de trésorerie pendant les 12 mois suivants** » par « **répondre à ses exigences de liquidité à court terme** »;

3° par l'ajout, dans la rubrique 5 et après la phrase se terminant par « touchant l'émetteur », de la suivante :

« Si un événement est décrit dans un autre document déposé par l'émetteur, celui-ci peut satisfaire à l'obligation prévue à la présente rubrique en insérant un renvoi au document en question. »;

4° par le remplacement, dans la rubrique 6, de « 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 » par « au cours de la période de 18 mois précédant la date du présent document d'offre »;

5° par la suppression de la rubrique 7;

6° dans la rubrique 8 :

a) par le remplacement, dans le troisième alinéa, de « une baisse significative est survenue » par « un changement significatif est survenu »;

b) par l'insertion, après le tableau, de ce qui suit :

« *Instructions :*

Pour l'application de la présente rubrique, en ce qui concerne les sources de financement, n'inclure que le financement que toute personne a l'obligation contractuelle de fournir à l'émetteur. »;

7° dans la rubrique 9 :

a) par l'insertion, avant l'instruction 1, de la suivante :

« 0.1 Si les derniers états financiers annuels audités ou le dernier rapport financier intermédiaire déposés de l'émetteur faisaient état d'incertitudes significatives quant à la continuité de son exploitation ou si sa situation financière a connu une quelconque détérioration depuis la date de dépôt de ses états financiers qui pourrait entraîner la présentation, dans ses prochains états financiers, d'incertitudes significatives quant à la continuité de son exploitation :

a) l'indiquer et expliquer la façon dont le placement devrait répondre aux incertitudes significatives touchant la décision d'inclure ou non une note concernant la continuité de l'exploitation dans les prochains états financiers annuels ou le prochain rapport financier intermédiaire de l'émetteur;

b) fournir une analyse de la capacité de l'émetteur à se procurer des fonds suffisants pour permettre la continuité de son exploitation, notamment une description des facteurs sous-jacents et des hypothèses à l'appui de cette analyse, de même que de tout risque et de toute incertitude quant à sa capacité à se procurer de tels fonds;

c) énoncer les sources de financement que l'émetteur a prévues mais n'a pas encore utilisées et décrire les situations raisonnablement susceptibles de se produire qui pourraient les compromettre;

d) indiquer les facteurs de risque pour la situation financière de l'émetteur, dont les suivants, s'il y a lieu :

i) l'incidence de toute insuffisance du fonds de roulement, de tout flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation négatif et de tout niveau d'endettement sur sa capacité à poursuivre son exploitation;

ii) les risques de ne pouvoir faire les paiements lorsqu'ils deviennent exigibles, et l'incidence de défauts de paiement sur les activités d'exploitation de l'émetteur. »;

b) par l'insertion, dans l'instruction 3 et après « le nom de cette personne, » de « la nature de »;

c) par la suppression de l'instruction 5;

8° par l'insertion, après la rubrique 9, de la suivante :

« 9.1. Objectifs commerciaux et jalons

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

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

Indiquer les objectifs commerciaux que les fonds disponibles indiqués à la rubrique 8 devraient permettre à l'émetteur de réaliser. Décrire tous les événements et jalons 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.

Si les fonds disponibles ne seront pas suffisants pour réaliser tous les objectifs commerciaux de l'émetteur, fournir une analyse de la capacité de ce dernier à se procurer des fonds suffisants à court et à long terme pour les atteindre. »;

9° par l'insertion, dans le deuxième alinéa de la rubrique 11 et après « une autre personne », de « a été ou sera engagé ou »;

10° dans la rubrique 12 :

a) dans le premier alinéa, par le remplacement de « a engagé un courtier » par « a engagé un courtier ou un intermédiaire » et de « **[Identifier le courtier]** » par « **[Identifier le courtier ou l'intermédiaire, selon le cas]** »;

b) par l'ajout, après le deuxième alinéa, du suivant :

« Si un intermédiaire qui a été ou sera engagé ou qui a reçu ou recevra une rémunération dans le cadre du placement est une partie liée à l'émetteur, indiquer la nature de sa relation avec celui-ci. »;

11° dans la rubrique 15 :

a) par le remplacement 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]* » par « *la date tombant 18 mois avant celle de ce document d'offre* »;

b) par la suppression de « de l'émetteur et ».

8. 1° Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

2° En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le [•].

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

1. L'article 3.8 de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* est modifié par le remplacement, dans les sous-paragraphes *b* et *h* du paragraphe 13, de « personne liée » par « partie liée ».

2. L'article 3.12 de cette instruction générale est modifié :

1° dans le paragraphe 1 :

a) par le remplacement, dans le premier alinéa, de « l'article 5A.2 » par « la partie 5A »;

b) dans le deuxième alinéa :

i) par le remplacement de « le paragraphe *c* » par « le sous-paragraphe *c* » et de « le paragraphe *f* » par « le sous-paragraphe *f* »;

ii) par l'ajout, à la fin, de la phrase suivante :

« L'émetteur absorbant n'a pas l'obligation, lors du calcul de l'augmentation des titres de capitaux propres inscrits à la cote en circulation de l'émetteur visée au sous-paragraphe *h.1* du paragraphe 1 de l'article 5A.2, de tenir compte des placements effectués par l'émetteur absorbé en vertu de la partie 5A. »;

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

« 3) Suffisance des fonds disponibles et montant minimum à recueillir

L'émetteur doit raisonnablement s'attendre à disposer, à la clôture du placement, de fonds suffisants pour répondre à ses exigences de liquidité à court terme. Pour l'émetteur dont les activités ordinaires n'ont pas encore généré de produits, cela signifie généralement qu'il doit disposer des fonds nécessaires pour atteindre son prochain jalon significatif. Pour l'émetteur dont les activités ordinaires ont généré des produits, cela veut généralement dire qu'il doit avoir des fonds disponibles pour poursuivre ses activités à court terme à la suite du placement, période que nous établissons habituellement à 12 mois.

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 fonds suffisants pour répondre à ses exigences de liquidité à court terme doit en fixer un à cette fin. »;

3° par le remplacement, dans le premier alinéa du paragraphe 5, 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 » par « la date tombant 18 mois avant celle du document d'offre »;

4° par le remplacement, dans le paragraphe 6, de « 12 mois avant la date du document et celle du dépôt de leurs derniers états financiers annuels audités » par « 18 mois avant la date du document d'offre »;

5° par le remplacement, dans le paragraphe 12, de « l'article 5.A.2 » par « la partie 5A ».

3. L'article 3.13 de cette instruction générale est modifié :

1° par la suppression, sous l'intitulé « Instructions, rubrique 1, Aperçu du document d'offre », de « Nous nous attendons généralement à ce qu'il ait au plus 5 pages. »;

2° par le remplacement, sous l'intitulé « Partie 1, rubrique 2, Détail du placement », de « 45 jours » par « 60 jours »;

3° par le remplacement, dans le deuxième alinéa sous l'intitulé « Partie 2, rubrique 6, Faits importants », de « 12 mois » par « 18 mois »;

4° sous l'intitulé « Partie 3, rubrique 8, Fonds disponibles » :

a) par le remplacement, dans le premier alinéa, de « toute baisse significative survenue » par « tout changement significatif survenu »;

b) dans le deuxième alinéa :

i) par le remplacement de « une baisse significative » par « un changement significatif »;

ii) par le remplacement de « incertitude importante » par « incertitude significative »;

iii) par l'insertion, après « du solde positif à l'insuffisance », de « ou inversement »;

c) dans le dernier alinéa :

i) par le remplacement de « atteindre ses objectifs commerciaux et répondre à ses besoins de trésorerie pour 12 mois » par « répondre à ses exigences de liquidité à court terme »;

ii) par le remplacement de « réaliser ces objectifs (indiqués sous la rubrique 7 de la partie 2 du document prévu à l'Annexe 45-106A19) et à combler ces besoins pour 12 mois » par « répondre à ces exigences »;

iii) par l'ajout, à la fin, de la phrase suivante :

« On trouvera des indications supplémentaires au paragraphe 3 de l'article 3.12 de la présente instruction générale. »;

5° par le remplacement, dans le premier alinéa sous l'intitulé « Partie 7, rubrique 15, Attestation », de « 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 » par « date tombant 18 mois avant celle de ce document ».

Draft Regulation

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, pars. (1), (3), (8), (11), (14), (32.1), (32.2) and (34), and s. 331.2)

Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions - Listed Issuer Financing Exemption

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

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

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 21, 2026**, to the following:

Me Philippe Lebel
 Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
 Autorité des marchés financiers
 Place de la Cité, tour PwC
 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:

Laurence Ménard
 Senior Coordinator
 Mergers and Acquisitions
 Autorité des marchés financiers
laurence.menard@lautorite.qc.ca

Geneviève Laporte
 Senior Coordinator
 Corporate Finance Oversight
 Autorité des marchés financiers
genevieve.laporte@lautorite.qc.ca

Najla Sebaai
 Senior Policy Advisor
 Corporate Finance Policy
 Autorité des marchés financiers
najla.sebaai@lautorite.qc.ca

July 23, 2026

-1-



Canadian Securities Administrators
Autorités canadiennes en valeurs mobilières

CSA Notice of consultation Draft *Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* relating to the Listed Issuer Financing Exemption

July 23, 2026

Introduction

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) are publishing for a 90-day comment period draft amendments to *Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* (the **Regulation**), including Form 45-106F19 *Listed Issuer Financing Document* (the **Draft Amendments**), and draft changes to *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* (the **Draft Changes**).

The comment period will end on October 21, 2026.

The text of the Draft Amendments and the Draft Changes is published with this Notice and will also be available on websites of the following CSA jurisdictions:

www.bcsc.bc.ca

www.asc.ca

www.fcaa.gov.sk.ca

www.mbsecurities.ca

www.osc.ca

www.lautorite.qc.ca

www.fcnb.ca

nssc.novascotia.ca

Substance and Purpose

The Draft Amendments and the Draft Changes are mainly intended to increase the amount that can be raised under the listed issuer financing exemption (the **exemption**) in Part 5A of the Regulation and to streamline certain other conditions and disclosure requirements of the exemption.

The following are the key changes that would result from the Draft Amendments, if adopted:

- increasing the amount of funds that issuers can raise under the exemption;
- changing how the dilution limit for the exemption is calculated;
- changing the sufficiency of funds condition so that issuers must reasonably expect to have available funds to meet their short-term liquidity requirements;
- allowing “successor issuers” to use the exemption; and

-2-

- streamlining other conditions of the exemption and related disclosure requirements.

These changes are intended to facilitate capital raising by listed reporting issuers while balancing investor protections with regulatory burden.

Background

The exemption was introduced in November 2022 to offer a more efficient capital-raising option for reporting issuers that, among other things, have securities listed on recognized exchanges and have filed all timely and periodic disclosure documents required under securities legislation. In May 2025, we issued Coordinated Blanket Order 45-935 *Exemptions from Certain Conditions of the Listed Issuer Financing Exemption* (the **Blanket Order**) to provide substantially harmonized relief from certain conditions of the exemption. The Blanket Order increased the capital raising limits under the exemption and revised how the 50% dilution limit is calculated.

The Blanket Order has materially increased use of the exemption. Data from reports of exempt distribution filings shows the following:

- November 22, 2022 to May 15, 2025 (pre-Blanket Order):
 - o 280 issuers raised \$1.1 billion
 - o The average amount raised by each issuer was \$3.9 million
- May 15, 2025 to May 15, 2026 (post-Blanket Order):
 - o 349 issuers raised \$3.7 billion
 - o The average amount raised by each issuer was \$10.6 million
 - o 40 issuers raised over \$25 million

The Draft Amendments are informed mainly by feedback received from market participants on compliance burden. The Draft Changes provide guidance on how we will interpret and apply the Draft Amendments.

Summary of the Draft Amendments and Draft Changes

The following is a summary of the **Draft Amendments and Draft Changes**:

Codify Blanket Order

Considering the market feedback on the Blanket Order, supported by the data above, the Draft Amendments codify the following key components of the Blanket Order:

- increasing the amount that can be raised under the exemption to the greater of \$25 million and 20% of an issuer's aggregate market value to a maximum of \$50 million in a 12-month period;
- for the purposes of the 50% dilution limit, revising the date for calculating the outstanding securities to (i) the date of the news release announcing the offering if the issuer has not closed a prior offering under the exemption in the previous 12 months, or (ii) the date of the news release announcing the first offering under the exemption in the previous 12 months; and
- excluding securities issuable on exercise of warrants from the dilution calculation if they are not convertible within a period of 60 days after closing.

-3-

The Draft Amendments also codify the conditions in the Blanket Order that a distribution relying on the exemption cannot result in:

- a new control person; or
- a person acquiring beneficial ownership of, or exercising control or direction over, such number of the issuer's listed equity securities carrying votes that, if voted or exercised, would entitle the person to elect a majority of the directors of the issuer.

Successor issuer

The Draft Amendments allow an issuer that meets the definition of "successor issuer" in *Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions* to use the exemption if the issuer acquired substantially all of its business from a person that was a reporting issuer in a jurisdiction of Canada for the 12 months immediately preceding the acquisition.

The Draft Amendments would extend the exemption to a broader group of issuers.

Sufficiency of funds

Under the exemption, an issuer must reasonably expect, at the time of closing of the distribution, that it will have available funds to meet its business objectives and liquidity requirements for a period of 12 months following the distribution. We have received feedback from some market participants that this condition may be unnecessarily difficult for some smaller issuers to meet.

The Draft Amendments revise the sufficiency of funds condition so that an issuer must only reasonably expect to have available funds to meet its short-term liquidity requirements. The Draft Changes include guidance that, for an issuer that has not generated revenue arising in the course of ordinary activities, this generally means that the issuer would need to have available funds to achieve its next significant milestone. For an issuer that has generated revenue arising in the course of ordinary activities, this would generally mean that the issuer needs to have available funds to continue operations for the short term following the distribution, which we generally consider to be 12 months.

We have also proposed enhanced disclosure in the offering document about an issuer's financial condition if its most recently filed financial statements would include disclosure of material uncertainties about going concern, or if there has been any decline regarding the issuer's financial condition since the issuer's most recently filed financial statements, which could result in such disclosure being included in its next financial statements.

Certificate date

We have noted that many issuers mistakenly insert the incorrect lookback date in the certificate to the offering document. The Draft Amendments simplify the certificate requirement so that there is no option to insert a date. They also increase the lookback period to 18 months to account for situations such as changes in year-end.

Bulleterd offering price (for marketed offerings)

The Draft Amendments explicitly permit issuers to omit the offering price if certain conditions are met, including filing an amended offering document with the omitted information on the earlier of the date the purchaser entered into an agreement to purchase

-4-

the security and the 2nd business day after the date the offering price is determined. This would provide additional certainty to issuers, registrants and investors.

Requirement to close offering within a specified period

The Draft Amendments extend the time to close an offering under the exemption from 45 days to 60 days. We understand many issuers have been unable to close offerings within 45 days, resulting in having to issue a news release and file a new offering document to continue the offerings. We consider 60 days to be an appropriate time period as it would provide issuers with more time to complete the offerings without the disclosure in the offering document becoming stale. If a material change occurs during the 60 days, the issuer would continue to be subject to the requirement to file a news release and amend the offering document.

Streamlining amendments

The Draft Amendments include other non-substantive amendments to streamline the exemption.

Local Matters

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

Request for Comments

We welcome your comments on the Draft Amendments and the Draft Changes. In addition to any general comments you may have regarding the exemption, we also invite comments on the following specific questions:

1. Currently, the sufficiency of funds condition requires that an issuer reasonably expect to have available funds to meet its business objectives and liquidity requirements for a period of 12 months following the distribution. We have heard that many smaller issuers cannot use the exemption as they are unable to raise sufficient funds to meet this condition.
 - a. Do you think the proposal to modify the sufficiency of funds condition, combined with enhanced disclosure in the offering document, addresses the concerns raised?
 - b. Is there additional disclosure regarding an issuer's financial condition that should be required under the exemption?
 - c. Do you think a better alternative would be to shorten the current condition to a period of less than 12 months. Would a 6-month period be more appropriate?
 - d. Since retail investors are able to purchase the same securities offered under the exemption on an exchange without the additional disclosure provided under the exemption, should we consider removing the sufficiency of funds

-5-

condition altogether, or does the fact that retail investors may be solicited under the exemption justify retaining this condition?

2. Currently, the securities eligible to be distributed under the exemption are limited to a listed equity security or a unit consisting of a listed equity security and a warrant convertible into a listed equity security. We had intended that the exemption be limited to listed securities that investors are familiar with, have an established trading history and are commonly understood, while also reflecting the common types of securities used by smaller issuers. We had previously received feedback that the complexity of convertible debt instruments, together with the more comprehensive risk disclosure required, may be inappropriate for the intended simplicity of the offering document. However, we have also received feedback from some dealers that permitting convertible debentures under the exemption may assist reporting issuers in raising capital and may appeal to certain investors.
 - a. Should we expand the exemption to permit the distribution of convertible debentures that are convertible into listed equity securities?
 - b. Are retail investors sufficiently familiar with convertible debentures or are they too complicated to be considered under the exemption?
 - c. If we were to expand the exemption to allow for convertible debentures,
 - i. should we impose additional conditions such as those required by the exchanges including those related to the issuance price, the interest rate, and the terms of conversion of the convertible debentures? If so, what conditions would be appropriate?
 - ii. should securities issuable on conversion of convertible debentures be excluded from the 50% dilution calculation if the debentures are not convertible within 60 days after the closing?
3. Under the exemption, issuers are subject to an overall dilution limit for all offerings using the exemption in a 12-month period of 50% of an issuer's outstanding securities as of the date that is 12 months before the offering. Under the Blanket Order and the Proposed Amendments, issuers are subject to an overall dilution limit of 50% that is calculated as of the date of the news release announcing the offering if the issuer has not closed a prior offering under the exemption in the previous 12 months, or the date of the news release announcing the first offering under the exemption in the previous 12 months. Issuers may exclude securities issuable on exercise of warrants from the calculation if they are not convertible for a period of 60 days after closing.

Issuers that have reached the dilution limit under the exemption in a 12-month period may continue to distribute securities under other prospectus exemptions or a prospectus. However, we have received mixed feedback from market participants about the current 50% dilution limit. Some market participants think it imposes too significant a limit on the amount that can be raised by smaller issuers

-6-

while others raise concerns about the potential dilutive impact if we were to increase the 50% limit.

- a. Is the dilution limit in the Proposed Amendments appropriate?
 - b. If not, what other dilution limits should we consider and why?
4. We propose to allow the omission of the offering price in the offering document if certain conditions are met. These conditions would include that the news release announcing the offering must include the expected range of the offering price and that the issuer must file an amendment to the offering document by the 2nd business day after the date the offering price is determined. Should issuers be required to include the expected range of the offering price in the news release announcing the offering?

Please submit your comments on or before **October 21, 2026**.

Submit your comments here: <https://www.securities-administrators.ca/consultations/>. By using the link, your comments will be submitted to the following CSA members.

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

If Québec is a participating jurisdiction, and you are submitting your comments through the link above, you are also submitting your comments to:

M^e Philippe Lebel
 Corporate Secretary and Executive Director, Legal Affairs
 Autorité des marchés financiers
 Place de la Cité, tour PwC
 2640, boulevard Laurier, bureau 400
 Québec (Québec) G1V 5C1
 Fax: 514 864-8381
 E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of the written comments received during the comment

-7-

period. Comments received will be posted on the websites of each of the Alberta Securities Commission at www.asc.ca, the Autorité des marchés financiers at www.lautorite.qc.ca and the Ontario Securities Commission at www.osc.ca. You should not include personal information directly in comments as the comments will be published and publicly available. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

Questions

Please refer your questions to any of the following:

Autorité des marchés financiers

Laurence Ménard
Senior Coordinator
Mergers and Acquisitions
Autorité des marchés financiers
laurence.menard@lautorite.qc.ca

Najla Sebaai
Senior Policy Advisor
Corporate Finance Policy
Autorité des marchés financiers
najla.sebaai@lautorite.qc.ca

Geneviève Laporte
Senior Coordinator
Corporate Finance Oversight
Autorité des marchés financiers
genevieve.laporte@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

Larissa Streu
Manager, Corporate Disclosure
British Columbia Securities Commission
lstreu@bcsc.bc.ca

Nahal Iranpour
Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
niranpour@bcsc.bc.ca

Grace Zheng
Senior Securities Analyst, Corporate
Disclosure
British Columbia Securities Commission
gzheng@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Tracy Clark
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
tracy.clark@asc.ca

Gillian Findlay
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
gillian.findlay@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Heather Kuchuran

-8-

Director, Corporate Finance
Financial and Consumer Affairs
Authority of Saskatchewan
heather.kuchuran@gov.sk.ca

Manitoba Securities Commission

Patrick Weeks
Deputy Director, Corporate Finance
Manitoba Securities Commission
patrick.weeks@gov.mb.ca

Ontario Securities Commission

David Surat
Associate Vice-President
Corporate Finance Division
Ontario Securities Commission
dsurat@osc.ca

Darren Sutherland
Senior Accountant
Corporate Finance Division
Ontario Securities Commission
dsutherland@osc.ca

Clara Ryu
Senior Legal Counsel (par intérim)
Corporate Finance Division
Ontario Securities Commission
cryu@osc.ca

Sam MacDougall
Legal Counsel
Corporate Finance Division
Ontario Securities Commission
smacdougall@osc.ca

Nova Scotia Securities Commission

Peter Lamey
Legal Analyst, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
peter.lamey@novascotia.ca

Abel Lazarus
Director, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
abel.lazarus@novascotia.ca

Financial and Consumer Services Commission of New Brunswick

Maira Goodfellow
Senior Legal Counsel, Securities
Financial and Consumer Services
Commission of New Brunswick
maira.goodfellow@fcnb.ca

REGULATION TO AMEND REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS EXEMPTIONS

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (8), (11), (14), (32.1), (32.2) and (34))

1. Section 5A.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions (chapter V-1.1, r. 21) is amended by inserting, in paragraph 1 and after the definition of “secondary market liability provisions”, the following:

“**“successor issuer”** has the same meaning as in *Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions*;”.

2. Section 5A.2 of the Regulation amended:

(1) by inserting, before “The prospectus requirement”, “(1)”;

(2) by replacing paragraph (a) by the following:

“(a) the issuer is a reporting issuer in a jurisdiction of Canada and either of the following applies:

(i) the issuer has been a reporting issuer in a jurisdiction of Canada for the 12 months immediately before the date that the issuer files the news release referred to in subparagraph (k);

(ii) the issuer

(A) is a successor issuer, and;

(B) acquired substantially all of its business from a person that was a reporting issuer in a jurisdiction of Canada for the 12 months immediately before the acquisition;”;

(3) in paragraph (g):

(a) by replacing “by the issuer under this section”, in the text preceding subparagraph (i), by “by the issuer under this Part”;

(b) by replacing subparagraph (i) by the following:

“(i) \$25 000 000;”;

(c) by replacing subparagraph (ii) by the following:

“(ii) if the issuer

(A) has not made a distribution under this Part during the 12 months immediately before the date that the issuer issues and files the news release referred to in paragraph (k), 20% of the aggregate market value of the issuer’s listed equity securities as of the date of the news release announcing the offering, to a maximum of \$50 000 000;

(B) has made other distributions under this Part during the 12 months immediately before the date that the issuer issues and files the news release referred to in paragraph (k), 20% of the aggregate market value of the issuer’s listed equity securities as of the date of the news release announcing the first of the other distributions under this Part during that 12-month period, to a maximum of \$50 000 000;”;

(4) by replacing paragraph (h) by the following:

“(h) if the issuer has not made any other distribution under this Part during the 12 months immediately before the date that the issuer issues and files the news release referred to in paragraph (k), the distribution, including securities issuable on conversion of warrants that are convertible within 60 days after completion of the distribution, will not result in an increase of more than 50% of the issuer’s outstanding listed equity securities as of the date of issuance of the news release;

“(h.1) if the issuer has made other distributions under this Part during the 12 months immediately before the date that the issuer issues and files the news release referred to in paragraph (k), the distribution, including securities issuable on conversion of warrants that are convertible within 60 days after completion of the distribution, combined with all other distributions under this Part during that 12-month period, will not result in an increase of more than 50% of the issuer’s outstanding listed equity securities as of the date of issuance of the news release announcing the first of the other distributions during that 12-month period;”;

(5) by replacing “business objectives and liquidity requirements for a period of 12 months following the distribution”, in paragraph (i), by “short-term liquidity requirements”;

(6) by inserting, after paragraph (j), the following:

“(j.1) as a result of the distribution, a person does not become a control person of the issuer;

“(j.2) as a result of the distribution, a person does not have beneficial ownership of or exercise control or direction over the number of the issuer’s listed equity securities carrying votes that, if voted or exercised, would entitle the person to elect a majority of the directors of the issuer;”;

(7) by replacing “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” and

“under this section”, in paragraph (m), by “date that is 18 months before the date of the form” and by “under this Part”, respectively;

(8) by adding the following paragraph:

“(2) Despite subparagraph 5A.2(1)(k)(ii), if an offering price has not been determined before soliciting the offer to purchase referred to in paragraph 5A.2(k), the issuer may file an otherwise completed Form 45-106F19 that omits the offering price and other matters relating to the offering price, provided that the issuer

(a) includes in the news release referred to in paragraph 5A.2(1)(k)

(i) the expected range of the offering price, and

(ii) a statement that the form filed by the issuer is not complete and will be amended to include the offering price and other information before the distribution, and

(b) files an amendment to the form filed by the issuer that includes the omitted information on the earlier of

(i) the date that the purchaser enters into an agreement to purchase the security referred to in paragraph (1);

(ii) the 2nd business day after the date that the offering price is determined.”;

(9) by replacing all occurrences of “paragraphe”, in the French text, by “sous-paragraphe”.

3. Section 5A.3 of the Regulation is amended:

(1) by replacing “section 5A.2”, in the text preceding paragraph (a), by “this Part”;

(2) by replacing “5A.2(k)”, in subparagraphs (b) and (c), by “5A.2(1)(k)”.

4. Section 5A.4 of the Regulation is amended:

(1) by replacing all occurrences of “5A.2(k)”, in paragraph 1, by “5A.2(1)(k)”;

(2) by replacing paragraph 2 by the following:

“(2) An issuer must close the distribution referred to in this Part no later than the 60th day after the date the issuer issues and files the news release referred to in paragraph 5A.2(1)(k).”.

5. Sections 5A.5 and 5A.6 are amended by replacing all occurrences of “section 5A.2” by “this Part”.

6. Form 45-106F15 of the Regulation is amended, in the French text:

(1) by replacing “incertitude importante”, in the text box entitled “Indications” in item 18, by “incertitude significative”;

(2) in instruction 1 of item 19:

(a) by replacing all occurrences of “besoins de trésorerie” by “exigences de liquidité”;

(b) by replacing “incertitudes importantes”, in the last paragraph, by “incertitudes significatives”;

(3) in the second paragraph of item 20:

(a) by inserting “raisonnablement” in the second paragraph and after “situations”;

(b) by replacing “incertitudes importantes” by “incertitudes significatives”.

7. Form 45-106F19 of the Regulation is amended:

(1) by replacing “section 5A.2”, in instruction 1, by “Part 5A”;

(2) in item 3:

(a) by replacing “**a registered dealer**”, in the second paragraph, by “**a registrant**”;

(b) by replacing “**section 5A.2**”, in the third paragraph, by “**Part 5A**”;

(c) by replacing “**\$5 000 000**”, “**10%**” and “**\$10 000 000**”, in the third bullet, by “**\$25 000 000**”, by “**20%**” and by “**\$50 000 000**”, respectively;

(d) by replacing “**business objectives and liquidity requirements for a period of 12 months following the distribution**”, in the fourth bullet, by “**short-term liquidity requirements**”;

(3) by adding, in item 5 and after the sentence ending with “affecting the issuer”, the following:

“If a development is described in another document filed by the issuer, the issuer may meet the requirement in this item by including a cross-reference to the applicable document.”;

(4) by replacing “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”, in item 6, by “during the 18 months before the date of this offering document”;

(5) by striking out item 7;

(6) in item 8:

(a) by replacing all occurrences of “decline”, in the third paragraph, by “change”;

(b) by inserting, after the table, the following:

“Instruction

For the purposes of this item, include, for a source of funding or sources of funding, only funding that a person has a contractual obligation to provide the issuer.”;

(7) in item 9:

(a) by inserting, before instruction 1, the following:

“0.1 If the issuer’s most recently filed audited annual financial statements or interim financial report included disclosure of material uncertainties about going concern, or if there has been any decline regarding the issuer’s financial condition, since the date of the issuer’s most recently filed financial statements, that could result in the issuer including disclosure of material uncertainties about going concern in its next financial statements:

(a) disclose that fact and explain how the offering is anticipated to address any of the material uncertainties that affect the decision on whether a going concern note is included in the issuer’s next annual financial statements or interim financial report,

(b) provide an analysis of the issuer’s ability to generate sufficient funds to maintain operations on a going concern basis, including a description of the underlying factors and assumptions supporting this analysis as well as any risks and uncertainties associated with the issuer’s ability to generate sufficient funds,

(c) state the sources of financing that the issuer has arranged but not yet used and describe the circumstances that could affect those sources and that are reasonably likely to occur, and

(d) disclose risk factors about the issuer’s financial condition including, as applicable,

(i) *the impact of any working capital deficiency, negative cash flow from operating activities and debt levels on the issuer's ability to remain a going concern, and;*

(ii) *any risks of defaulting on payments as they become due, and what effect the defaults would have on the issuer's operating activities.”;*

(b) by inserting “*nature of*” in instruction 3 and after “*insider, associate or affiliate,*”;

(c) by striking out instruction 5;

(8) by inserting, after item 9, the following:

“9.1. Business objectives and milestones

State the following in bold:

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

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

If the available funds will not be sufficient for the issuer to accomplish each of the business objectives, provide an analysis of the issuer's ability to generate sufficient funds in the short term and the long term to accomplish each of those business objectives.”;

(9) by replacing “has or will receive” in the second paragraph of item 11, by “has been or will be engaged, or has or will receive,”;

(10) in item 12:

(a) by replacing “engaged a dealer” and “[**identify dealer(s)**], in the first paragraph, by “engaged a dealer or finder” and by “[**identify dealer(s) or finder(s), as applicable**], respectively”;

(b) by adding, after the second paragraph, the following:

“If any finder that has been or will be engaged, or that has or will receive compensation, in connection with the offering is a related party of the issuer, disclose the nature of the relationship to the issuer.”;

(11) in item 15:

(a) by replacing “[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]” by “the date that is 18 months before the date of this offering document”;

(b) by striking out, in the French text, “de l’émetteur et”.

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

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

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

1. Section 3.8 of *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* is changed by replacing “personne liée”, in the French text of subparagraphs (b) and (h) of paragraph 13, by “partie liée”.

2. Section 3.12 of the Policy Statement is changed:

(1) in paragraph 1:

(a) by replacing « section 5A.2 », in the first paragraph, by « Part 5A »;

(b) in the second paragraph:

(i) by replacing “paragraph 5A.2(c)” by “paragraph 5A.2(1)(c)” and “paragraph 5A.2(f)” by “paragraph 5A.2(1)(f)”;

(ii) by adding, at the end, the following sentence:

“There is no requirement for a successor issuer, when calculating the increase in the issuer’s outstanding listed equity securities referred to in paragraph 5A.2(1)(h.1), to take into account the distributions completed under Part 5A by the predecessor issuer.”;

(2) by replacing paragraph (3) with the following:

“(3) Sufficient available funds and minimum offering amount

An issuer must reasonably expect to have, following completion of the offering, sufficient available funds to meet its short-term liquidity requirements. For an issuer that has not yet generated revenue arising in the course of ordinary activities, this generally means that the issuer needs to have available funds to achieve its next significant milestone. For an issuer that has generated revenue arising in the course of ordinary activities, this generally means that the issuer needs to have available funds to continue operations for the short-term following the distribution, which we generally consider to be 12 months.

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 short-term liquidity requirements, 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 short-term liquidity requirements.”;

(3) by replacing “which is the earlier of (i) the date that is 12 months prior to the date of the issuer’s completed Form 45-106F19, and (ii) the date that the issuer’s most recent audited annual financial statements were filed”, in the first paragraph of paragraph 5, by “that is 18 months before the date of the offering document”;

(4) by replacing “which is the earlier of the date that is 12 months before the date of the completed Form 45-106F19 and the date that the issuer’s most recent audited annual financial statements were filed”, in paragraph 6, by “that is 18 months before the date of the offering document”;

(5) by replacing “section 5A.2”, in paragraph 12, by “Part 5A”.

3. Section 3.13 of the Policy Statement is changed:

(1) by striking out “Generally, we do not expect it to be longer than about 5 pages.” under the heading “Instructions, Item 1 Overview of the offering document”;

(2) by replacing “45 days”, under the heading “Part 1, Item 2 Details of the offering”, by “60 days”;

(3) by replacing “12 months”, in the second paragraph under the heading “Part 2, Item 6 Material facts”, by “18 months”;

(4) under the heading “Part 3, Item 8 Available funds”:

(a) by replacing “significant decline”, in the first paragraph, by “significant change”;

(b) in the second paragraph:

(i) by replacing “significant decline” by “significant change”;

(ii) by replacing “incertitude importante”, in the French text, by “incertitude significative”;

(iii) by inserting “or vice versa” after “to deficiency”;

(c) in the last paragraph:

(i) by replacing “business objectives and liquidity requirements for a period of 12 months” by “short-term liquidity requirements”;

(ii) by replacing “business objectives (as disclosed in Item 7 of Part 2 of Form 45-106F19) and liquidity requirements for a period of 12 months” by “short-term liquidity requirements”;

(iii) by adding, at the end, the following sentence:

“For further guidance, refer to section 3.12(3) of this Policy Statement.”;

(5) by replacing “which is the earlier of the date that is 12 months prior to the date of the Form and the date that the issuer’s most recent audited annual financial statements were filed”, in the first paragraph under the heading “Part 7, Item 15 Certificate”, by “that is 18 months prior to the date of the Form”.

6.2.2 Publication

Aucune information.