

Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue
(Information financière prospective)

Avis

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

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

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

- Règlement modifiant le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus;
- Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié;
- Règlement modifiant le Règlement 45-101 sur les placements de droits de souscription, d'échange ou de conversion;
- Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription;
- Règlement modifiant le Règlement Q-11 sur l'information financière prospective;
- Règlement modifiant le Règlement Q-28 sur les exigences générales relatives aux prospectus;
- Modification de l'Instruction complémentaire Q-28, Exigences générales relatives aux prospectus;
- Règlement abrogeant l'Instruction générale C-48, Information financière prospective;
- Règlement modifiant le Règlement sur les valeurs mobilières ;
- Modification de l'Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects;
- Modification de l'Instruction générale 51-201 Lignes directrices en matière de communication de l'information.

Notice

Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations

Amendments to Policy Statement to Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities

Concordant amendments to the Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations

- Regulation to amend Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions;
- Amendment to the Policy Statement to Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions;
- Regulation to amend Regulation 45-101 respecting Rights Offerings;
- Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions;
- Regulation to amend Regulation Q-11 respecting Future-Oriented Financial Information;
- Regulation to amend Regulation Q-28 respecting General Prospectus Requirements;
- Amendment to Companion Policy Q-28 General Prospectus Requirements;
- Regulation to repeal National Policy No. 48, Future-Oriented Financial Information;
- Regulation to amend the Securities Regulation;
- Amendment to Policy Statement 41-201 respecting Income Trusts and Other Indirect Offerings;
- Amendment to Policy Statement 51-201 respecting Disclosure Standards.

Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie les textes révisés, en versions française et anglaise, du règlement suivant :

- *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, les textes révisés, en version française et anglaise, de l'Instruction générale relative au *Règlement 51-102 sur les obligations d'informations continue*.

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

Renseignements additionnels

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

M. Louis Auger
Chef du Service du financement des sociétés
Téléphone : (514) 395-0558, poste 4383,
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
Courriel : louis.auger@lautorite.qc.ca

Le 12 octobre 2007

Règlements concordants au Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie les textes révisés, en versions anglaise et française, des règlements suivants :

- Règlement modifiant le *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus*;
- Règlement modifiant le *Règlement 45-101 sur les placements de droits de souscription, d'échange ou de conversion*;
- Règlement modifiant le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*;
- Règlement modifiant le *Règlement Q-11 sur l'information financière prospective*;
- Règlement modifiant le Règlement Q-28 sur les exigences générales relatives aux prospectus;
- Règlement abrogeant l'Instruction générale C-48, *Information financière prospective*;
- Règlement modifiant le *Règlement sur les valeurs mobilières*.

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, les textes révisés, en versions anglaise et française, de certaines Instructions générales découlant du Règlement modifiant le *Règlement 51-102 sur les obligations d'informations continue* :

- modification de l'Instruction générale 41-201 *relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects*;
- modification de l'Instruction générale relative au *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*;
- modification de l'Instruction générale 51-201 *Lignes directrices en matière de communication de l'information*;
- modification de l'Instruction complémentaire Q-28, *Exigences générales relatives aux prospectus*;

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

Renseignements additionnels

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

M. Louis Auger
Chef du Service du financement des sociétés
Téléphone : (514) 395-0558, poste 4383,
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
Courriel : louis.auger@lautorite.qc.ca

Le 12 octobre 2007

Avis

Règlement abrogeant l'Instruction générale C-48, *Information financière prospective*

et

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

et

modifications corrélatives

Le présent avis accompagne ce qui suit :

1. le Règlement modifiant le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le « Règlement 51-102 »), dont l'Annexe 51-102A1, *Rapport de gestion* (l'« Annexe 51-102A1 »), relativement à l'information prospective, y compris l'information financière prospective et les perspectives financières comme les résultats prévisionnels (le « Règlement modifiant le Règlement 51-102 »);

2. les modifications corrélatives aux textes suivants (les « modifications corrélatives ») :

- le *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*, à l'Annexe 44-101A1, *Prospectus simplifié* (l'« Annexe 44-101A1 »);

- le *Règlement 45-101 sur le placement de droits de souscription, d'échange et de conversion*, à l'Annexe 45-101A, *Information requise dans une notice d'offre* (l'« Annexe 45-101A »);

- le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*, aux Annexes 45-106A2, *Notice d'offre de l'émetteur non admissible* (l'« Annexe 45-106A2 ») et 45-106A3, *Notice d'offre de l'émetteur admissible* (l'« Annexe 45-106A3 »);

3. les modifications des textes suivants, au Québec (les « modifications québécoises ») :

- le *Règlement sur les valeurs mobilières*;

- le *Règlement Q-28 sur les exigences générales relatives aux prospectus*, à l'Annexe 1, *Information à fournir dans le prospectus* (l'« Annexe 1 du Règlement Q-28 »), ainsi que l'Instruction complémentaire Q-28, *Exigences générales relatives aux prospectus*;

4. les modifications connexes aux instructions générales suivantes (les « modifications des instructions générales ») :

- l'Instruction générale relative au *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (l'« Instruction générale 51-102 »);

- l'Instruction générale relative au *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié* (l'« Instruction générale 44-101 »);

- l'Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects (l'« Instruction générale 41-201 »);

- l'Instruction générale 51-201, *Lignes directrices en matière de communication de l'information* (l'« Instruction générale 51-201 »);

5. le Règlement abrogeant l'Instruction générale C-48, *Information financière prospective* (l'« Instruction générale C-48 ») et le Règlement abrogeant le *Règlement Q-11 sur l'information financière prospective* (le « Règlement Q-11 »).

Le Règlement modifiant le Règlement 51-102, les modifications corrélatives et les modifications des instructions générales (les « modifications ») sont une initiative des autorités en valeurs mobilières de l'ensemble des provinces et territoires.

Le Règlement modifiant le Règlement 51-102 et les modifications corrélatives (collectivement, les « règlements de modification ») ont été ou devraient être pris comme suit :

- sous forme de règlement en Alberta, en Colombie-Britannique, au Manitoba, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, à Terre-Neuve-et-Labrador, en Ontario, à l'Île-du-Prince-Édouard, au Québec, au Nunavut et dans les Territoires du Nord-Ouest;
- sous forme d'instruction au Yukon.

Au Québec, les règlements de modification et les modifications québécoises sont pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec et devront être approuvés par le ministre des Finances, avec ou sans modification. Ils entreront en vigueur à la date de leur publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'ils indiquent.

Si elle obtient l'approbation du gouvernement, la British Columbia Securities Commission compte prendre les règlements de modification et adopter les modifications des instructions générales.

En Ontario, les règlements de modification ont été remis au ministre chargé de la réglementation en valeurs mobilières le 12 octobre 2007, de même que les modifications apportées à la *Form 41-501F1 Information Required in a Prospectus* de la *Rule 41-501 General Prospectus Requirements* de la CVMQ, et à la *Rule 45-501 Ontario Prospectus and Registration Exemptions* (les « règlements de modification de l'Ontario »). Le ministre peut les approuver, les rejeter ou encore les retourner pour réexamen. Si le ministre les approuve ou ne prend pas d'autres mesures d'ici le 10 décembre 2007, ils entreront en vigueur le 31 décembre 2007.

Dans les territoires suivants, l'autorité en valeurs mobilières a donné son approbation :

Alberta, Colombie-Britannique, Nouveau-Brunswick, Manitoba, Territoires du Nord-Ouest, Nunavut, Ontario, Québec et Saskatchewan.

Nous prévoyons mettre en œuvre les modifications le 31 décembre 2007.

Objet

À l'heure actuelle, nos attentes concernant l'information prospective sont exposées dans plusieurs textes :

- L'Instruction générale C-48 prévoit la manière dont l'information financière prospective doit être établie, mise à jour et comparée aux résultats réels. Elle définit également le rôle du vérificateur à l'égard de cette information. Depuis l'entrée en vigueur de l'Instruction générale C-48 en 1993, son applicabilité à d'autres types d'information prospective, comme les résultats prévisionnels, a suscité de la confusion dans le marché.
- L'Instruction générale 51-201 énonce les pratiques exemplaires en matière de résultats prévisionnels et de mise à jour de l'information prospective. Depuis son adoption en 2002, les émetteurs demeurent toutefois perplexes sur son applicabilité aux résultats prévisionnels et aux autres perspectives financières.

- L'Annexe 51-102A1 comprend des instructions à l'intention des émetteurs qui fournissent de l'information prospective dans leurs rapports de gestion.

Les modifications :

- harmonisent et clarifient les obligations en matière d'établissement et de communication de l'information prospective en les regroupant dans le Règlement 51-102, et en ajoutant des renvois à ces obligations dans les annexes pertinentes sur les documents de placement;
- appliquent à l'information financière prospective et aux perspectives financières, comme les résultats prévisionnels, les mêmes dispositions pour la comparaison aux résultats réels, la mise à jour et le retrait.

Contexte

Nous avons publié les modifications aux fins de consultation le 1^{er} décembre 2006 (les « modifications proposées »).

Résumé des changements apportés aux modifications proposées

Nous avons résumé les principaux changements apportés aux modifications proposées à l'Annexe A du présent avis.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Nous avons reçu cinq mémoires. Nous les avons étudiés et remercions les intervenants de leur participation. Nos réponses aux commentaires figurent à l'Annexe B du présent avis.

Questions

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

Louis Auger
Analyste
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4383
Louis.Auger@lautorite.qc.ca

Rosetta Gagliardi
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4462
rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca

Carla-Marie Hait
Chief Accountant, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604-899-6726 ou 1-800-373-6393 (en Colombie-Britannique et en Alberta)
chait@bsec.bc.ca

Fred Snell
Chief Accountant
Alberta Securities Commission
403-297-6553
fred.snell@seccom.ab.ca

Blaine Young
Associate Director, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403-297-4220
blaine.young@seccom.ab.ca

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

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

Cameron McInnis
Manager, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-3675
cmcinnis@osc.gov.on.ca

Winnie Sanjoto
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-8119
wsanjoto@osc.gov.on.ca

Neeti Varma
Accountant
Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-8067
nvarma@osc.gov.on.ca

Pierre Thibodeau
Analyste principal en valeurs mobilières
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
506-643-7751
Pierre.Thibodeau@nbsc-cvmnb.ca

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

Annexe A

Résumé des principaux changements apportés aux modifications proposées

Voici un résumé des principaux changements apportés aux modifications proposées. Il ne s'agit pas de changements importants.

Règlement modifiant le Règlement 51-102

- Les définitions de « perspectives financières » et d'« information financière prospective » ont été déplacées au paragraphe 1 de l'article 1.1 du Règlement 51-102. Les exemples de types de perspectives financières ont été retirés de la définition de « perspectives financières » et déplacés à l'article 4A.3 de l'Instruction générale 51-102.
- Le paragraphe *a* de l'article 4B.3 a été modifié et exige la communication de la date d'approbation de l'information financière prospective ou des perspectives financières par la direction uniquement si le document renfermant l'information financière prospective ou les perspectives financières n'est pas daté.
- Le sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de l'article 5.8 a été ajouté et exige qu'un émetteur assujéti qui publie le communiqué visé au sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 5.8 au lieu de l'information devant figurer dans le rapport de gestion prévue au paragraphe 2 de l'article 5.8 fasse également renvoi au communiqué dans le rapport de gestion ou le supplément au rapport de gestion.
- Le sous-paragraphe *b* du paragraphe 6 de l'article 5.8 a été ajouté et exige qu'un émetteur assujéti qui publie le communiqué visé au sous-paragraphe *a* du paragraphe 6 de l'article 5.8 au lieu de l'information devant figurer dans le rapport de gestion prévue au paragraphe 5 de l'article 5.8 fasse également renvoi au communiqué dans le rapport de gestion ou le supplément au rapport de gestion.

Modification de l'Instruction générale 51-102

- L'article 4A.3 a été modifié et renferme plus d'indications pour déterminer l'importance de l'information prospective. Il indique maintenant que, selon nous, l'information financière prospective et la plupart des perspectives financières constituent de l'information prospective importante, et il donne un exemple d'information prospective importante qui ne constitue pas des perspectives financières ni de l'information financière prospective.

Modifications corrélatives et modification des instructions générales

- Instruction générale 44-101 : le projet d'article 4.14 antérieur a été retiré. Cet article donnait des indications sur la communication de l'information prospective au cours d'un placement. Si l'information communiquée au cours d'un placement constitue un acte visant la réalisation d'une opération visée, les indications de la partie 6 de l'Instruction générale relative au projet de *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* s'appliqueront. Un nouvel article 4.14 a été ajouté qui prévoit que, s'il ne l'a pas déjà fait dans le rapport de gestion déposé antérieurement, l'émetteur devrait fournir dans son prospectus simplifié une analyse des événements et des circonstances qui sont raisonnablement susceptibles d'entraîner un écart important entre les résultats réels et l'information prospective importante communiquée antérieurement pour une période non encore achevée, ainsi que des écarts prévus.
- Annexe 44-101A1 : le paragraphe 13 a été modifié pour indiquer clairement que les articles 4A.2 et 4A.3 et la partie 4B du Règlement 51-102 s'appliquent à tout émetteur ou autre entité auquel se rapporte l'information prospective dans le prospectus simplifié, qu'il soit ou non émetteur assujéti.

- Annexe 45-101A : la rubrique 17.1 a été modifiée pour indiquer clairement que les articles 4A.2 et 4A.3 ainsi que la partie 4B du Règlement 51-102 s'appliquent à tout émetteur ou autre entité auquel se rapporte l'information prospective dans la notice d'offre, qu'il soit ou non émetteur assujéti.
- Annexe 45-106A2 : la rubrique 12 de la partie B des instructions a été modifiée pour indiquer clairement que les articles 4A.2 et 4A.3 et la partie 4B du Règlement 51-102 s'appliquent également aux émetteurs qui ne sont pas émetteurs assujéti.

Modification de l'Instruction générale 41-201

Une phrase a été ajoutée au premier paragraphe de l'article 2.8 pour indiquer clairement que bien que la législation en valeurs mobilières n'interdise pas l'utilisation de projections dans l'établissement de l'information sur les liquidités distribuables estimatives, nous estimons qu'une prévision conforme au chapitre 4250 du Manuel de l'ICCA, *Informations financières prospectives*, est plus appropriée. Cette modification n'était pas incluse dans l'avis de décembre. Aucun avis de cette modification n'est toutefois requis puisqu'elle n'apporte aucun changement de fond important à une instruction existante.

Modification de l'Instruction générale 51-201

Le paragraphe 1 de l'article 6.4, dans lequel il est recommandé au conseil d'administration et au comité de vérification d'examiner certains éléments d'information financière, a été modifié par le remplacement des mots « les indications de bénéfices » par « les perspectives financières et l'information financière prospective, au sens du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue ». Cette modification n'était pas incluse dans l'avis de décembre. Aucun avis de cette modification n'est toutefois requis puisqu'elle n'apporte aucun changement de fond important à une instruction existante.

Annexe B

Résumé des commentaires et réponses des ACVM

Résumé des commentaires et réponses proposées**A. Suppression de l'obligation de vérification de l'information financière prospective (l'« obligation de vérification »)**

	Commentaire	Réponse
1.	<p>(a) Deux intervenants n'appuient pas la suppression de l'obligation de vérification.</p> <p>Un intervenant estime qu'il faut maintenir l'obligation de vérification de l'information financière prospective incluse dans un prospectus ou une note d'information relative à une offre publique d'achat, mais il approuve la suppression de l'obligation de vérification de l'information financière prospective dans certaines notices d'offre. Les motifs mentionnés sont les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Crainte qu'il n'y ait pas suffisamment de procédures et de contrôles actuellement pour l'information financière prospective (par comparaison avec les procédures et les contrôles améliorés de communication de l'information, les contrôles internes sur le processus de communication de l'information financière et les responsabilités du comité de vérification à l'égard des documents contenant de l'information financière historique). • La présentation de l'information financière prospective sous la même forme que les états financiers historiques (comme l'exige le chapitre 4250 du Manuel de l'ICCA) suppose un degré d'exactitude qui peut ne pas être justifié et peut inspirer une confiance excessive. Par exemple, les hypothèses concernant les produits futurs, les ententes de financement futures comportant des instruments financiers complexes et les contrats à plusieurs éléments pour lesquels il n'existe aucun contrat ni aucune convention ne tiendront pas compte des aspects complexes au moment des transactions. • En raison de la transition vers les Normes internationales d'information financière (IFRS), la préparation de l'information financière prospective conformément aux normes comptables qui 	<p>Nous prenons acte des commentaires, mais estimons toujours qu'il faut supprimer l'obligation de vérification. Voici nos réponses aux réserves exprimées :</p> <p>L'information financière prospective établie par les émetteurs assujettis doit avoir un fondement valable. L'un des facteurs dont les émetteurs doivent tenir compte pour déterminer ce qui constitue un fondement valable est le processus suivi pour établir et réviser l'information prospective. Se reporter à l'article 4A.2 de l'Instruction générale 51-102. Nous avons également modifié l'article 6.4 de l'Instruction générale 51-201 pour recommander au comité de vérification d'examiner, avant leur publication, les perspectives financières et l'information financière prospective. Enfin, les émetteurs qui incluent de l'information financière prospective et de l'information connexe dans le rapport de gestion et les communiqués déposés auprès des autorités en valeurs mobilières devront également tenir compte des obligations qui leur incombent aux termes du Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs.</p> <p>On peut dissiper cette inquiétude en fournissant l'information supplémentaire prévue aux articles 4A.3 et 4B.3.</p> <p>Nous reconnaissons que la transition vers les normes IFRS constituera une autre difficulté à surmonter pour les émetteurs</p>

	<p>s'appliqueront aux périodes visées par les prévisions sera, dans bien des cas, exigeante.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les dispositions concernant la responsabilité à l'égard du prospectus ne protègent pas adéquatement les investisseurs; à preuve, les prévisions financières exagérément optimistes incluses dans les prospectus à la fin des années 1980 et au début des années 1990 qui ont été relevées dans une comparaison des résultats prévisionnels et réels publiée par la CVMO. • Un rapport du vérificateur sur la prévision ou l'estimation du bénéfice est exigé aux termes du règlement sur les prospectus de l'Union européenne. 	<p>qui établissent de l'information financière prospective, compte tenu du fait que le sous-paragraphe b du paragraphe 2 de l'article 4B.2 exige que l'information financière prospective ou les perspectives financières soient établies en appliquant les conventions comptables que l'émetteur assujéti prévoit suivre pour l'établissement de ses états financiers historiques.</p> <p>Toutefois, selon nous, la participation d'un vérificateur à l'établissement de l'information financière prospective ne facilitera pas en soi la préparation de cette information conformément à un nouvel ensemble de normes comptables (IFRS). Les émetteurs assujettis qui établissent de l'information financière prospective ou des perspectives financières devront s'assurer qu'ils ont appliqué de façon appropriée les nouvelles normes comptables, une fois qu'elles auront été adoptées, en tenant compte de l'obligation d'avoir un fondement valable qui est prévue à l'article 4A.2 et de celle d'utiliser des hypothèses raisonnables, qui est prévue à l'article 4B.2.</p> <p>Le personnel de la CVMO a exprimé des réserves au sujet des prévisions financières exagérément optimistes incluses dans les prospectus à la fin des années 1980 et au début des années 1990. Ces prévisions avaient toutefois été vérifiées; rien n'indique donc que les vérifications ont augmenté la fiabilité de l'information financière prospective au cours de cette période. Lire aussi notre première réponse au deuxième intervenant.</p> <p>Le point 13.2 de l'Annexe I du Règlement n° 809/2004 de la Commission européenne (CE) mettant en œuvre la directive 2003/71/CE, Informations à inclure au minimum dans le document d'enregistrement relatif aux actions, indique qu'une prévision ou une estimation du bénéfice incluse dans un document d'enregistrement relatif aux actions doit être accompagnée de ce qui suit : « Un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants, stipulant que, de l'avis de ces comptables ou</p>
--	--	--

<ul style="list-style-type: none"> • La question de l'information financière prospective surgit le plus souvent dans les cas où les données de l'émetteur sur résultats historiques sont insuffisantes. Au fil des ans, l'obligation de vérification a entraîné l'exclusion d'une grande partie de l'information financière prospective qui n'était pas fondée sur beaucoup plus que « des espoirs et de bonnes intentions ». <p>Un intervenant estime qu'il faut conserver l'obligation de vérification de toute information financière prospective incluse dans un prospectus, une circulaire d'information ou une notice d'offre pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'absence de problèmes relatifs à l'information financière prospective au cours des dernières années est attribuable à l'obligation de vérification. • Les émetteurs inscrits à la Bourse de croissance TSX sont des entreprises en phase de démarrage et ne possèdent pas d'antécédents d'exploitation suffisants permettant d'établir de l'information financière prospective crédible. En l'absence d'une obligation de vérification, les émetteurs pourraient ne pas fonder leur information financière prospective sur des hypothèses justifiables. L'obligation d'avoir un fondement valable pour les hypothèses qui est prévue par le projet n'impose pas la discipline nécessaire pour l'information financière prospective. <p>(b) Deux intervenants appuient la suppression de l'obligation de</p>	<p>contrôleurs légaux indépendants, la prévision ou l'estimation du bénéfice a été adéquatement établie sur la base indiquée et que la base comptable utilisée aux fins de cette prévision ou estimation est conforme aux méthodes comptables appliquées par l'émetteur. » L'annexe 6 du SIR 3000 (Standards for Investment Reporting 3000 de janvier 2006) énonce ce qui suit : [TRADUCTION] « Le rapport doit également indiquer si des éléments ont été portés à leur attention qui indiquent que l'une des hypothèses importantes n'a pas été communiquée ou si une hypothèse importante n'est pas réaliste. » Ce rapport n'équivaut pas au rapport de vérification prévu par la note d'orientation concernant la certification et les services connexes NOV-6 du Manuel de l'ICCA.</p> <p>Lire notre réponse ci-après au commentaire concernant les émetteurs de la Bourse de croissance TSX.</p> <p>L'obligation de vérification a été introduite en 1989 dans la Policy 5.8 de la CVMO. Peu après, la CVMO a publié une étude démontrant que les résultats prévisionnels étaient rarement atteints (13 OSCB 707). L'Instruction générale C-48 était fondée, entre autres, sur cette étude. Une étude de suivi réalisée en 1994 a indiqué que l'ajout d'un rapport de vérification n'avait pas eu une incidence notable sur l'exactitude des prévisions (17 OSCB 6). Notre plus importante préoccupation est qu'un rapport de vérification fasse en sorte que les investisseurs les moins avertis se méprennent sur les limites inhérentes à l'information financière prospective et croient qu'elle est aussi fiable que les états financiers historiques vérifiés.</p>
---	---

	<p>vérification de l'information financière prospective pour la raison suivante :</p> <ul style="list-style-type: none"> Les obligations qui incombent aux chefs des finances et, en ce qui concerne les émetteurs assujettis de l'Ontario, les dispositions imposant une responsabilité civile relativement à l'information sur le marché secondaire offrent une protection suffisante. 	<p>L'émetteur assujetti qui souhaite établir de l'information financière prospective doit déterminer s'il dispose des ressources et des informations adéquates nécessaires à l'établissement d'information ayant un fondement valable. Se reporter à notre réponse au premier commentaire ci-dessus. L'article 4B.2 exige qu'un émetteur assujetti établissant de l'information financière prospective se fonde sur des hypothèses qui sont raisonnables dans les circonstances. Ces hypothèses peuvent comprendre des hypothèses justifiables, au sens du chapitre 4250 du Manuel de l'ICCA. Les émetteurs assujettis peuvent engager leur responsabilité civile s'ils n'établissent pas l'information financière prospective de façon appropriée.</p>
2.	<p>Un intervenant indique que si l'obligation de vérification ne s'applique pas à l'information financière prospective incluse dans un prospectus ou une note d'information relative à une offre publique d'achat, le projet d'article 4A.3 du Règlement 51-102 devrait exiger que l'émetteur inclue une mention indiquant que l'information financière prospective n'a pas été vérifiée et que les vérificateurs de l'émetteur n'ont exprimé aucune assurance, de forme positive ou négative, à son égard. Il constate qu'une mise en garde de cette nature est acceptée dans les déclarations d'inscription contenant de l'information financière prospective non vérifiée déposées auprès de la SEC.</p>	<p>Nous estimons qu'une telle mise en garde n'est pas nécessaire. Selon nous, il sera évident pour les lecteurs que l'information financière prospective qui n'est pas accompagnée d'un rapport du vérificateur n'est pas vérifiée. D'autres types d'information financière non vérifiée, comme les liquidités distribuables estimatives, ne sont accompagnés d'aucune mention indiquant que l'information n'est pas vérifiée.</p>

B. Paragraphes 3 et 6 du projet d'article 5.8 du Règlement 51-102 – Mises à jour et les retraits n'ont pas à être intégrés dans le rapport de gestion suivant si l'émetteur assujetti a inclus l'information dans un communiqué publié et déposé avant le rapport de gestion ou le supplément au rapport de gestion pour la période visée.

	Commentaire	Réponse
1.	<p>Un intervenant préférerait supprimer les exemptions prévues aux paragraphes 3 et 6 du projet d'article 5.8 de fournir l'analyse, dans le rapport de gestion, des événements et circonstances qui :</p> <ul style="list-style-type: none"> i) sont raisonnablement susceptibles d'entraîner un écart important entre les résultats réels et l'information prospective communiquée antérieurement (paragraphe 2 du projet d'article 5.8); ii) font en sorte que l'émetteur assujetti retire de l'information prospective communiquée antérieurement (paragraphe 5 du projet d'article 5.8), <p>lorsque l'émetteur a publié et déposé un communiqué qui inclut cette information. Bien que le besoin de</p>	<p>Nous pensons qu'il n'est pas nécessaire d'obliger les émetteurs à présenter de nouveau, dans le rapport de gestion, l'analyse qui figurait dans un communiqué publié et déposé antérieurement. Les investisseurs ont déjà reçu cette information et ont eu l'occasion de l'assimiler. Nous estimons toutefois qu'il est approprié d'exiger un renvoi, dans le rapport de gestion, au communiqué pertinent, ce qui est prévu aux paragraphes 3 et 6 de l'article 5.8. Il est à noter qu'un émetteur assujetti peut choisir d'inclure dans le rapport de gestion l'information tirée du communiqué.</p>

	Commentaire	Réponse
	fournir de l'information occasionnelle puisse donner lieu à la publication d'un communiqué (ou d'une déclaration de changement important), cette information devrait être intégrée dans le rapport de gestion suivant. Le rapport de gestion constitue le document d'information continue le plus approprié pour présenter de l'information prospective.	

C. Rôle du comité de vérification

	Commentaire	Réponse
1.	<p>Un intervenant propose d'envisager de faire ce qui suit :</p> <p>i) inclure, dans le <i>Règlement 52-110 sur le comité de vérification</i> (le « Règlement 52-110 »), l'obligation pour le comité de vérification d'examiner l'information financière prospective avant sa publication ou, au minimum, une « pratique exemplaire » en matière de communication de l'information, dans l'Instruction générale 51-201;</p> <p>ii) inclure l'obligation pour le comité de vérification de s'assurer que des procédures adéquates sont en place pour l'établissement de l'information financière prospective.</p> <p>Les motifs donnés sont les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Proposition i) : L'information financière prospective doit être établie sous la même forme que les états financiers historiques, et le rapport de gestion indique (s'il y a lieu) les écarts importants entre les résultats réels et l'information financière prospective communiquée antérieurement. Par conséquent, l'information financière prospective et son analyse devraient être traitées comme des états financiers, le rapport de gestion et les communiqués concernant les résultats annuels et intermédiaires qui, conformément au paragraphe 5 de l'article 2.3 du Règlement 52-110, doivent être examinés par le comité de vérification avant leur publication. • Proposition ii) : Le comité de vérification devrait s'attendre à ce que la direction lui prépare un plan pour l'établissement de l'information financière prospective qui prévoit la même information que celle qu'un expert-comptable s'attendrait à trouver aux termes de l'Annexe A de la note d'orientation concernant la certification et les services connexes NOV-6 du Manuel de l'ICCA. 	<p>Nous avons modifié l'article 6.4 de l'Instruction générale 51-201 pour recommander au comité de vérification qu'il examine les perspectives financières et l'information financière prospective avant leur publication. La question de savoir si le Règlement 52-110 devrait obliger le comité de vérification à examiner l'information financière prospective avant sa publication sera évaluée lorsque d'autres modifications aux responsabilités du comité de vérification prévues dans ce règlement seront examinées.</p> <p>Nous faisons aussi remarquer que l'information financière prospective ou les perspectives financières fournies dans le rapport de gestion doivent être approuvées par le conseil (ou le comité de vérification dans le cas d'un rapport de gestion intermédiaire), conformément à l'article 5.5 du Règlement 51-102.</p>

D. Questions relatives aux perspectives financières et à l'information financière prospective incluses dans un prospectus

	Commentaire	Réponse
1.	Un intervenant nous demande d'envisager d'exiger que le prospectus simplifié déposé par un émetteur qui a communiqué antérieurement de l'information financière prospective qui (i) couvre une période pour laquelle des résultats historiques n'ont pas encore été publiés à la date du prospectus simplifié et (ii) n'est pas communiquée dans le dernier rapport de gestion intégré par renvoi, contienne au moins, en l'absence de l'information financière prospective elle-même, une mise à jour des « perspectives financières » pour le reste de la période couverte par les prévisions.	Nous ne croyons pas qu'il soit nécessaire d'exiger une mise à jour des « perspectives financières » pour le reste de la période couverte par les prévisions s'il n'existe aucun événement qui est raisonnablement susceptible d'entraîner un écart important entre les résultats réels et l'information financière prospective communiquée antérieurement. Nous avons toutefois modifié l'Instruction générale 44-101 pour indiquer que,

	Commentaire	Réponse
		<p>selon nous, l'émetteur qui, au moment du dépôt d'un prospectus simplifié :</p> <p>1. a communiqué antérieurement au public de l'information prospective importante pour une période non encore achevée;</p> <p>2. a connaissance d'événements et de circonstances qui sont raisonnablement susceptibles d'entraîner un écart important entre les résultats réels et l'information prospective importante;</p> <p>3. n'a pas déposé de rapport de gestion ou de supplément au rapport de gestion auprès des autorités en valeurs mobilières qui analyse ces événements et circonstances et les écarts prévus par rapport à l'information prospective importante, conformément à l'article 5.8 du Règlement 51-102;</p> <p>devrait analyser dans le prospectus simplifié ces événements et circonstances ainsi que les écarts prévus par rapport à l'information prospective importante.</p>
2.	<p>Un intervenant nous demande d'envisager de préciser que le sous-paragraphe 4 du paragraphe 1 de l'article 11.1 de l'Annexe 44-101A1 (qui prévoit l'intégration par renvoi obligatoire de l'information financière sur l'émetteur pour une période comptable plus récente que celle pour laquelle les états financiers sont requis, par voie de communiqué ou autrement) ne vise pas à couvrir l'information financière prospective relative à une période plus récente que celle pour laquelle des états financiers sont exigés en vertu des sous-paragraphe 2 et 3.</p>	<p>Nous convenons que cette disposition ne vise pas à couvrir l'information financière prospective. Toutefois, à l'heure actuelle, nous ne modifions pas le Règlement 44-101 et nous tiendrons compte de ce commentaire dans le cadre d'un projet plus vaste des ACVM pour adopter un règlement sur les obligations relatives au prospectus (soit le projet de Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus) et apporterons les modifications connexes aux divers règlements sur les prospectus.</p>
3.	<p>Un intervenant nous demande d'envisager de préciser que l'article 4.3 du Règlement 44-101, qui prévoit que les états financiers non vérifiés de l'émetteur ou d'une entreprise acquise qui sont inclus ou intégrés par renvoi dans un prospectus simplifié sont examinés par un vérificateur, ne s'applique pas à l'information financière prospective.</p>	<p>Nous estimons qu'il est clair que l'article 4.3 du Règlement 44-101 ne s'applique pas à l'information financière prospective, puisqu'elle n'est pas considérée comme des « états financiers » aux termes des PCGR.</p>

E. Obligations ou indications relatives à l'établissement et à la présentation de l'information prospective ou de l'information financière prospective

	Commentaire	Réponse
1.	<p>Un intervenant nous demande d'envisager de remplacer l'indication proposée sur les hypothèses, au projet d'article 4A.9 de l'Instruction générale 51-102, par la mise en garde de l'Instruction générale C-48, selon laquelle lorsque de nombreuses hypothèses spéculatives sont utilisées, une projection devient moins fiable et pourrait donc être remise en question par les autorités en valeurs mobilières. De plus,</p>	<p>Nous ne retenons pas cette proposition. Bien que certains membres des ACVM présentent les critères généraux de sélection des dossiers à examiner, nous estimons qu'il n'est pas approprié de fournir un tel degré de précision concernant</p>

	Commentaire	Réponse
	cette formule devrait être retirée de l'instruction générale et incluse dans le règlement.	ces critères.
2.	Un intervenant indique que l'article 4A.8 de l'Instruction générale 51-102 est indûment restrictif et déclare que, dans la plupart des cas, l'information financière prospective ou les perspectives financières ne devraient pas dépasser l'exercice suivant. L'instruction devrait présenter les facteurs dont devraient tenir compte les émetteurs pour établir la période durant laquelle l'information prospective quantitative peut être raisonnablement estimée, comme la nature de leurs activités et le type d'information (par exemple, les émetteurs dont le cycle d'exploitation est long, les frais de recherche et de développement et les dépenses en immobilisations). En outre, l'inclusion de cette indication dans l'instruction peut prêter à confusion, puisqu'il en est déjà question au chapitre 4250 du Manuel de l'ICCA.	Nous estimons que l'indication proposée traite des facteurs dont devraient tenir compte les émetteurs pour établir la période couverte par l'information financière prospective ou les perspectives financières, soit la capacité de formuler des hypothèses appropriées, la nature de leur secteur d'activité et leur cycle d'exploitation. Nous avons inclus ce projet d'indication dans l'instruction générale en partie pour couvrir les perspectives financières, qui ne sont pas abordées dans le chapitre 4250 du Manuel de l'ICCA.
3.	<p>Un intervenant indique qu'il doute de la pertinence d'inclure l'information suivante :</p> <p>i) l'indication des fins auxquelles l'information financière prospective et les perspectives financières sont destinées;</p> <p>ii) la date à laquelle la direction a approuvé l'information financière prospective ou les perspectives financières.</p> <p>Les motifs donnés sont les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • ces obligations auront un effet dissuasif sur la communication de l'information prospective qui l'emportera sur les avantages; • le rapport de gestion doit déjà tenir compte de l'information communiquée jusqu'à la date de son dépôt; le chapitre 4250 du Manuel de l'ICCA exige d'indiquer la date des hypothèses de la direction relativement à l'information financière prospective. <p>Un autre intervenant indique également qu'il ne comprend pas pourquoi il doit indiquer la date à laquelle la direction a approuvé l'information financière prospective ou les perspectives financières. C'est la date de l'information qui est pertinente, et la direction doit approuver cette information à cette date, comme le prévoient les obligations générales en matière d'information.</p>	<p>Nous estimons que l'inclusion de l'indication des fins auxquelles l'information financière prospective et les perspectives financières sont destinées n'est pas contraignante. Nous convenons que lorsque de l'information financière prospective ou des perspectives financières figurent dans un document publié et portant une date précise, comme un communiqué, un prospectus ou autre document de placement, la date de l'information est la date pertinente. En conséquence, nous avons modifié le paragraphe a de l'article 4B.3 pour indiquer que l'information financière prospective ou les perspectives financières ne doivent être datées que si elles sont incluses dans un document non daté (comme un site Web non daté).</p>

F. Classification de l'information prospective

	Commentaire	Réponse
1.	Un intervenant indique que la classification de l'information prospective en trois catégories, dont l'information financière prospective et les perspectives financières, est inappropriée. Il propose d'établir une distinction entre l'information prospective quantitative et qualitative. L'information prospective quantitative importante (comme les abonnements, le carnet des commandes clients) présentée dans le rapport de gestion devrait être fondée sur la meilleure information disponible, justifiable et accompagnée des renseignements appropriés. L'information prospective quantitative importante peut être la plus importante pour l'investisseur dans la prise de sa décision, et elle devrait être assujettie aux mêmes règles que les perspectives financières et l'information financière prospective, y compris la comparaison aux résultats réels.	<p>Notre réponse aborde les deux aspects de ce commentaire :</p> <p>1. Classification de l'information prospective en information prospective, en perspectives financières et en information financière prospective : Nous estimons qu'il est approprié de faire une distinction entre l'information prospective de nature financière (information financière prospective ou perspectives financières), et les autres types d'information prospective. Les obligations relatives à l'établissement et à la présentation de l'information</p>

	Commentaire	Réponse
2.	Un intervenant demande que l'on précise, dans l'Instruction générale 51-102, ce qui pourrait constituer de l'information prospective qui n'est ni de l'information financière prospective, ni des perspectives financières.	<p>financière prospective et des perspectives financières visent à aider les investisseurs à comprendre la nature de l'information, et à la comparer aux résultats réels.</p> <p>2. <i>Fondements de l'information prospective importante</i> : Nous estimons que les obligations relatives à l'établissement et à la présentation de l'information prospective importante offrent un niveau de réglementation approprié. L'information prospective importante doit avoir un fondement valable et inclure des renseignements sur les hypothèses ou les facteurs importants utilisés pour l'établir. Ces obligations forcent les émetteurs à obtenir de l'information pertinente et à formuler des hypothèses appropriées pour étayer l'information prospective importante qu'ils publient. Dans le cas de projections, le chapitre 4250 du Manuel de l'ICCA permet l'inclusion, dans les projections, d'hypothèses « qui sont plausibles, sans qu'elles soient nécessairement justifiables ». Par conséquent, nous n'exigeons pas que l'ensemble des hypothèses qui sous-tendent l'information prospective soient des hypothèses justifiables. Enfin, nous constatons que dans certains territoires, les règles d'exonération pour l'information prospective encouragent les émetteurs à prendre les mesures appropriées pour établir l'information prospective de façon à éviter d'engager leur responsabilité.</p> <p>Nous sommes d'accord et nous avons retravaillé l'Instruction générale 51-102 pour fournir un exemple d'information prospective qui n'est ni de l'information financière prospective, ni des perspectives financières. Se reporter à l'article 4A.3 modifié.</p>

G. Déclarations verbales

	Commentaire	Réponse
1.	Un intervenant nous demande la raison pour laquelle l'information prospective contenue dans des déclarations verbales ne devrait pas être couverte par le projet.	Nous avons maintenu l'exclusion proposée pour les déclarations verbales. L'information prospective importante contenue dans des déclarations verbales est généralement incluse par la suite

	Commentaire	Réponse
		dans un document, comme un communiqué. En outre, les déclarations verbales constituent un type distinct d'information. Par exemple, nous constatons que les règles d'exonération pour l'information prospective prévues par les dispositions sur la responsabilité civile sur le marché secondaire de la législation en valeurs mobilières locale établissent des méthodes précises pour que les déclarations verbales respectent ces dispositions.

H. Arrêt de la Cour suprême du Canada dans l'affaire Danier

	Commentaire	Réponse
1.	Un intervenant propose d'attendre que la Cour suprême du Canada se prononce dans l'affaire Cuir Danier avant de finaliser les modifications aux règles sur l'information prospective dans les obligations d'information continue. L'arrêt pourrait aborder des questions comme les obligations de mise à jour, la norme à appliquer pour déterminer si une hypothèse est « raisonnable » et les affirmations implicites des prévisions.	<p>La Cour d'appel de l'Ontario a abordé trois points litigieux dans l'arrêt Danier (<i>Kerr v. Danier Leather</i> [2005] O.J. No. 5388 (C.A.)):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. la question de savoir si le paragraphe 1 de l'article 130 de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> de l'Ontario (la « Loi ») entraîne ou non l'obligation de communiquer les faits importants qui surviennent entre l'octroi du visa du prospectus définitif et la clôture du placement, afin d'éviter une action en dommages en cas de présentation inexacte des faits (obligation de mise à jour avant la clôture); 2. la question de savoir si une prévision inclut ou non l'affirmation implicite qu'elle est objectivement raisonnable; 3. en supposant qu'une prévision doit être objectivement raisonnable, la question de savoir si la règle de l'appréciation commerciale s'applique ou non lorsqu'un tribunal tente de déterminer si l'évaluation par la direction de la réalisabilité des prévisions est objectivement raisonnable. La règle de l'appréciation commerciale exige du tribunal qu'il s'en remette au jugement de la direction plutôt que de formuler une opinion, pourvu que la décision ait un certain degré de raisonnabilité. <p>Nous ne croyons pas devoir attendre la décision de la Cour suprême du Canada sur ces points pour les raisons suivantes :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Obligation de mise à jour avant la clôture</i> : Cette question soulève la question plus importante de l'interprétation du paragraphe 1 de l'article 130 de la Loi, qui n'est pas abordée dans nos modifications. La Cour d'appel de l'Ontario a cité

	Commentaire	Réponse
		<p>l'Instruction générale C-48 comme un exemple de texte réglementaire qui prévoit des obligations allant plus loin que la législation en valeurs mobilières, mais conclu qu'elle n'avait pas force de loi vu qu'il s'agit d'une instruction générale. Toutefois, puisque nous abrogeons cette instruction générale, aucune position adoptée par la Cour suprême du Canada sur le statut de l'Instruction générale C-48 ne posera problème. Les nouvelles obligations de mise à jour prévues au paragraphe 2 de l'article 5.8 du Règlement 51-102 sont des obligations prévues par la législation en valeurs mobilières, puisque le Règlement 51-102 est un règlement en Ontario.</p> <p><i>2. la question de savoir si une prévision inclut ou non l'affirmation implicite qu'elle est objectivement raisonnable</i> : Les modifications que nous avons apportées indiqueront clairement que selon le Règlement 51-102 (et les règlements connexes portant sur les prospectus, les placements de droits et les dispenses de prospectus), l'ensemble de l'information prospective (y compris les prévisions) doit avoir un fondement valable.</p> <p><i>3. Application de la règle de l'appréciation commerciale</i> : Les modifications que nous avons apportées ne s'étendent pas à la norme d'examen applicable dans une action en responsabilité civile pour présentation inexacte des faits dans une prévision incluse dans un prospectus.</p>

I. Question de savoir si les obligations concernant l'information financière prospective et les perspectives financières sont visées ou non par le concept d'importance.

	Commentaire	Réponse
1.	<p>Un intervenant s'inquiète du fait qu'il n'est pas précisé que les obligations concernant l'information financière prospective et les perspectives financières ne s'appliquent que si l'information financière prospective et les perspectives financières sont importantes. Les émetteurs doivent donc respecter des obligations concernant les hypothèses et la présentation d'information qui n'est pas nécessairement importante.</p>	<p>Nous estimons que l'information financière prospective et la plupart des perspectives financières sont importantes. Ainsi, nous jugeons qu'il n'est pas nécessaire de qualifier les obligations concernant l'information financière prospective et les perspectives financières du Règlement 51-102. Nous avons modifié l'article 4A.3 de l'Instruction générale 51-102 pour indiquer notre position.</p>

J. Question de savoir si le paragraphe 2 du projet d'article 5.8 ne s'applique qu'à « l'information prospective importante ».

	Commentaire	Réponse
1.	Un intervenant demande que le paragraphe 2 de l'article 5.8 soit modifié pour indiquer clairement qu'il ne s'applique qu'à « l'information prospective importante » pour ne pas obliger les émetteurs à présenter de l'information non importante qui peut néanmoins être considérée comme de l'information prospective.	Nous avons apporté le changement demandé et également fait des changements semblables au paragraphe 5 de l'article 5.8 du Règlement 51-102 et à l'article 5.5 de l'Instruction générale 51-102.

K. Responsabilité civile pour l'information sur le marché secondaire

	Commentaire	Réponse
1.	Un intervenant déclare qu'il serait utile que l'Instruction générale 51-102 prévoie que les émetteurs assujettis en Ontario sont toujours assujettis aux dispositions en matière de responsabilité civile sur l'information sur le marché secondaire.	Nous estimons que cette indication n'est pas nécessaire. Il est évident que les émetteurs assujettis en Ontario sont assujettis aux dispositions en matière de responsabilité civile sur l'information sur le marché secondaire.
2.	Un intervenant nous demande de modifier la formulation de l'article 4A.3 du Règlement 51-102 pour coller plus étroitement à la mise en garde relative à l'information prospective énoncée dans les règles sur la responsabilité civile. Nous pourrions également prévoir une exception au projet d'article 4A.3 qui permette à l'émetteur assujetti de respecter cet article en se conformant aux obligations de mise en garde relative à l'information prospective qui sont prévues par les règles sur la responsabilité civile applicables.	Nous n'appuyons pas cette proposition. Selon nous, les éléments clés de l'article 4A.3 sont conformes aux dispositions d'exonération actuelles en matière de responsabilité civile. Nous donnons des indications aux articles 4A.4, 4A.5 et 4A.6 de l'Instruction générale 51-102 pour interpréter l'article 4A.3. Les règles d'exonération constituent des moyens de défense en responsabilité civile, alors que l'article 4A.3 contient des obligations réglementaires visant à aider le lecteur à comprendre la nature de l'information prospective importante et les fins auxquelles elle est destinée. Nous estimons donc qu'il est approprié que d'autres obligations soient incluses dans l'article 4A.3, comme une mise en garde indiquant que les résultats réels peuvent varier et la description de la politique de mise à jour de l'information prospective.

L. Traitement des objectifs ou cibles de rendement

	Commentaire	Réponse
1.	Un intervenant nous demande d'indiquer clairement que les objectifs ou les cibles de rendement ne constituent pas des « perspectives financières ». Lorsqu'ils décrivent leur stratégie et leurs objectifs dans des documents d'information continue, certains émetteurs assujettis peuvent établir des objectifs financiers précis pour l'année à venir, comme la croissance du résultat par action, l'augmentation des ventes, les ratios financiers, etc. Cette information vise à informer les investisseurs de la façon dont la direction mesure l'atteinte de ses objectifs stratégiques, et non à présenter les attentes de l'émetteur concernant ses résultats financiers futurs. Les émetteurs qui fournissent de l'information sur les objectifs financiers	Selon les circonstances, nous estimons qu'une « cible » ou un « objectif » pourrait, dans les faits, constituer des perspectives financières. Pour déterminer si ce type d'information constitue des perspectives financières, il faut donc procéder au cas par cas.

	Commentaire	Réponse
	indiquent généralement dans les documents d'information continue subséquents si ceux-ci ont été atteints.	

M. Rapport de gestion

	Commentaire	Réponse
1.	<p>Un intervenant fait remarquer que les modifications proposées pourraient entraîner une réduction de l'information prospective communiquée aux marchés des capitaux dans les documents d'information continue. Il nous demande d'indiquer clairement que nous nous attendons à ce que les émetteurs assujettis adoptent une perspective d'avenir dans leur rapport de gestion et fournissent l'information prospective appropriée. Il fait référence au document de la SEC publié en décembre 2003 intitulé <i>Interpretation: Commission Guidance Regarding Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations</i>, qui (i) indique que l'information prospective doit être communiquée particulièrement lorsqu'elle traite de tendances et d'incertitudes importantes et connues, et (ii) encourage les sociétés à communiquer volontairement des questions prospectives et à inclure de l'information prospective lorsque cela fournit des renseignements importants aux investisseurs facilitant la compréhension.</p>	<p>Nous estimons que le paragraphe a de la partie 1 de l'Annexe 51-102A1, Rapport de gestion, indique déjà que nous nous attendons à ce que les émetteurs assujettis adoptent une perspective d'avenir dans leur rapport de gestion. Voici certaines dispositions à cet égard :</p> <p>« Le rapport de gestion explique du point de vue de la direction les résultats que la société a obtenus au cours de la période visée par les états financiers ainsi que sa situation financière et ses perspectives d'avenir.</p> <p>[...]</p> <p>Le rapport de gestion doit : [...]</p> <ul style="list-style-type: none"> • analyser les tendances et les risques importants qui ont eu une incidence sur les états financiers, ainsi que les tendances et les risques qui pourraient dorénavant avoir une incidence; • donner de l'information sur la qualité et l'éventuelle variabilité des bénéfices et des flux de trésorerie de la société, pour permettre aux investisseurs de déterminer si la performance passée est indicative de la performance future. » <p>Ces dispositions n'obligent pas les émetteurs assujettis à présenter de l'information financière prospective ni des perspectives financières dans leur rapport de gestion.</p>

N. Commentaires généraux

	Commentaire	Réponse
1.	<p>Un intervenant nous demande si a) les obligations actuelles de communiquer les changements importants (et pour les émetteurs inscrits à la TSX, de communiquer l'information importante); b) la discipline imposée par les marchés financiers (qui réagiront de façon négative si l'information prospective importante n'est pas mise à jour ou retirée de façon appropriée); et c) la responsabilité civile pour l'information sur le marché secondaire, sont suffisants pour encourager les émetteurs assujettis à mettre à jour, à comparer et à retirer l'information prospective lorsqu'il est jugé nécessaire de le faire.</p>	<p>Nous estimons que le fait d'imposer des obligations claires dans la législation sur les valeurs mobilières sur l'établissement et la présentation de l'information prospective importante améliorera la compréhension des investisseurs de la nature de cette information ainsi que des fins auxquelles elle est destinée, et contribuera à l'harmonisation des pratiques des émetteurs.</p>

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

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 2°, 3°, 8°, 9° et 34°; 2006, c. 50)

1. Le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue est modifié, au paragraphe 1 de l'article 1.1 :

1° par l'insertion, après la définition de « formulaire de procuration », de la définition suivante :

« « information financière prospective » : toute information prospective sur les résultats d'exploitation futurs, la situation financière future ou les flux de trésorerie futurs que l'on peut établir en se fondant sur des hypothèses au sujet des conditions économiques et des lignes de conduite futures et qui est présentée sous forme de bilan, d'état des résultats ou d'état des flux de trésorerie historique; ».

2° par l'insertion, après la définition de « personne informée », de la définition suivante :

« « perspectives financières » : toute information prospective sur les résultats d'exploitation futurs, la situation financière future ou les flux de trésorerie futurs que l'on peut établir en se fondant sur des hypothèses au sujet des conditions économiques et des lignes de conduite futures, qui n'est pas présentée sous forme de bilan, d'état des résultats ou d'état des flux de trésorerie historique; ».

2. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 4.11, de ce qui suit :

« PARTIE 4A INFORMATION PROSPECTIVE

4A.1. Champ d'application

La présente partie s'applique à toute information prospective communiquée par l'émetteur assujetti qui n'est pas contenue dans une déclaration verbale.

4A.2. Fondement valable

L'émetteur assujetti ne peut communiquer de l'information prospective que s'il a un fondement valable pour l'établir.

4A.3. Information à fournir

Toute information prospective importante communiquée par l'émetteur assujetti doit contenir les renseignements suivants :

- a) une mention indiquant qu'il s'agit d'information prospective;
- b) une mise en garde indiquant que les résultats réels peuvent différer de l'information prospective, et l'indication des facteurs de risque importants qui pourraient entraîner un écart important entre cette information et les résultats réels;
- c) les hypothèses ou les facteurs importants utilisés dans l'établissement de l'information prospective;
- d) s'il y a lieu, la description de la politique de l'émetteur assujetti en matière de mise à jour de l'information prospective, outre les procédures visées au paragraphe 2 de l'article 5.8.

PARTIE 4B INFORMATION FINANCIÈRE PROSPECTIVE ET PERSPECTIVES FINANCIÈRES

4B.1. Champ d'application

1) Sous réserve du paragraphe 2, la présente partie s'applique à l'information financière prospective et aux perspectives financières communiquées par l'émetteur assujetti.

2) La présente partie ne s'applique pas à l'information suivante :

a) l'information prévue par le Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-15 du 2 août 2005 et par le Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers;

b) l'information présentée conformément aux conditions d'une dispense de l'application des obligations visées au sous-paragraphe *a* octroyée par l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières, sauf si l'un d'eux décide que la présente partie s'y applique;

c) l'information contenue dans une déclaration verbale.

4B.2. Hypothèses

1) L'émetteur assujetti communique de l'information financière prospective et des perspectives financières fondées sur des hypothèses qui sont raisonnables dans les circonstances.

2) L'information financière prospective ou les perspectives financières fondées sur des hypothèses raisonnables dans les circonstances doivent notamment remplir les conditions suivantes :

a) elles sont limitées à la période pour laquelle elles peuvent faire l'objet d'estimations raisonnables;

b) elles sont établies selon les conventions comptables que l'émetteur assujetti prévoit suivre pour l'établissement de ses états financiers historiques pour la période visée par l'information financière prospective ou les perspectives financières.

4B.3. Information à fournir

Outre l'information prévue à l'article 4A.3, l'information financière prospective et les perspectives financières communiquées par l'émetteur assujetti doivent contenir les renseignements suivants :

a) la date d'approbation de l'information financière prospective ou des perspectives financières par la direction, si le document renfermant l'information financière prospective ou les perspectives financières n'est pas daté;

b) l'indication des fins auxquelles l'information financière prospective ou les perspectives financières sont destinées et une mise en garde indiquant que ces informations peuvent ne pas convenir à d'autres fins. ».

3. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 5.7, du suivant :

« 5.8. Information prospective importante communiquée antérieurement

1) Le présent article s'applique à toute information prospective importante communiquée par l'émetteur assujetti, à l'exception de l'information suivante :

a) l'information prospective contenue dans une déclaration verbale;

b) l'information suivante :

i) l'information prévue par le Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières et par le Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers;

ii) l'information présentée conformément aux conditions d'une dispense de l'application des règlements visés à la disposition *i* octroyée par l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières, sauf si l'un d'eux décide que la présente partie s'y applique.

2) L'émetteur assujetti inclut dans le rapport de gestion ou dans son supplément au rapport de gestion, s'il est requis en vertu de l'article 5.2, l'analyse des éléments suivants :

a) les événements et circonstances survenus au cours de la période sur laquelle porte le rapport de gestion qui sont raisonnablement susceptibles d'entraîner un écart important entre les résultats réels et l'information prospective importante communiquée au public antérieurement par l'émetteur assujetti pour une période non encore achevée;

b) tout écart visé au sous-paragraphe *a*.

3) Le paragraphe 2 ne s'applique pas si l'émetteur assujetti remplit les conditions suivantes :

a) il inclut l'information prévue à ce paragraphe dans un communiqué qu'il publie et dépose avant le dépôt du rapport de gestion ou du supplément au rapport de gestion visé à ce paragraphe;

b) dans le rapport de gestion ou le supplément au rapport de gestion visé à ce paragraphe :

i) il mentionne le communiqué visé au sous-paragraphe *a*;

ii) il indique la date du communiqué;

iii) il précise que le communiqué peut être consulté à l'adresse www.sedar.com.

4) L'émetteur assujetti indique et analyse dans le rapport de gestion ou dans son supplément au rapport de gestion, s'il est requis en vertu de l'article 5.2, tout écart important entre les éléments suivants :

a) les résultats réels de l'exercice ou de la période intermédiaire sur lequel porte le rapport de gestion;

b) l'information financière prospective et les perspectives financières communiquées antérieurement par l'émetteur assujetti pour la période visée au sous-paragraphe *a*.

5) Si, au cours de la période sur laquelle porte le rapport de gestion, l'émetteur assujetti décide de retirer de l'information prospective importante communiquée antérieurement, les dispositions suivantes s'appliquent :

a) l'émetteur assujetti indique la décision dans le rapport de gestion ou dans son supplément au rapport de gestion, s'il est requis en vertu de l'article 5.2, ainsi que les événements et les circonstances qui l'ont motivée, notamment les hypothèses qui sous-tendent l'information prospective et qui ne sont plus valides;

b) L'émetteur assujetti n'est pas tenu de se conformer au paragraphe 4 relativement au rapport de gestion ou au supplément au rapport de gestion si les conditions suivantes sont remplies :

i) il se conforme au sous-paragraphe *a*;

ii) le rapport de gestion ou le supplément au rapport de gestion est déposé avant la fin de la période sur laquelle porte l'information prospective.

6) Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 5 ne s'applique pas si l'émetteur assujetti remplit les conditions suivantes :

a) il inclut l'information prévue à ce sous-paragraphe dans un communiqué qu'il publie et dépose avant le dépôt du rapport de gestion ou du supplément au rapport de gestion visé au paragraphe 5;

b) dans le rapport de gestion ou le supplément au rapport de gestion visé au paragraphe 5 :

i) il mentionne le communiqué visé au sous-paragraphe *a*;

ii) il indique la date du communiqué;

iii) il précise que le communiqué peut être consulté à l'adresse www.sedar.com. ».

4. L'article 8.1 de ce règlement est modifié par la suppression, dans le paragraphe 1, des mots « approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-15 du 2 août 2005 ».

5. L'Annexe 51-102A1, Rapport de gestion, de ce règlement est modifiée, dans la partie 1 :

1° par l'abrogation du paragraphe *g*;

2° par le remplacement, dans le paragraphe *h*, de « *h* » par « *g* »;

3° par le remplacement, dans le paragraphe *i*, de « *i* » par « *h* »;

4° par le remplacement, dans le paragraphe *j*, de « *j* » par « *i* »;

5° par le remplacement, dans le paragraphe *k*, de « *k* » par « *j* »;

6° par le remplacement, dans le paragraphe *l*, de « *l* » par « *k* »;

7° par le remplacement, dans le paragraphe *m*, de « *m* » par « *l* »;

8° par le remplacement, dans le paragraphe *n*, de « *n* » par « *m* »;

9° par le remplacement, dans le paragraphe *o*, de « *o* » par « *n* »;

10° par le remplacement, dans le paragraphe *p*, de « *p* » par « *o* ».

6. Le présent règlement entre en vigueur le 31 décembre 2007.

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU
RÈGLEMENT 51-102 SUR LES OBLIGATIONS D'INFORMATION CONTINUE**

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c.V-1.1, a. 274; 2006, c. 50)

1. Cette instruction générale est modifiée par l'insertion, après l'article 4.2, de ce qui suit :

« PARTIE 4A INFORMATION PROSPECTIVE

4A.1 Champ d'application

L'article 4A.1 du règlement prévoit que la partie 4A s'applique à toute information prospective communiquée par l'émetteur assujéti qui n'est pas contenue dans une déclaration verbale. L'émetteur assujéti devrait comprendre l'information prospective « communiquée » au public au sens large du terme. Il s'agit notamment de ce qui suit :

- l'information qu'il dépose auprès des autorités en valeurs mobilières;
- l'information contenue dans les communiqués qu'il publie;
- l'information affichée sur son site Web;
- l'information publiée dans les documents promotionnels ou d'autres documents similaires qu'il établit ou diffuse dans le public.

4A.2 Fondement valable

L'article 4A.2 du règlement exige que l'émetteur assujéti ait un fondement valable pour établir l'information prospective qu'il communique. L'interprétation de ce qui constitue un « fondement valable » doit se faire à la lumière des facteurs suivants :

- a) le caractère raisonnable des hypothèses qui sous-tendent l'information prospective;
- b) le processus suivi pour établir et réviser l'information prospective.

4A.3 Information prospective importante

Conformément aux articles 4A.3 et 5.8 du règlement, l'émetteur assujéti doit inclure les renseignements prescrits dans toute information prospective importante qu'il communique. Les émetteurs assujétis doivent exercer leur jugement pour déterminer l'importance de l'information. Lorsque la décision d'un investisseur raisonnable d'acheter, de vendre ou de conserver des titres de l'émetteur assujéti serait différente si l'information était passée sous silence ou formulée de façon incorrecte, l'information est probablement importante. Ce concept d'importance correspond à celui figurant dans le Manuel de l'ICCA.

L'article 1.1 renferme des définitions des expressions « information financière prospective » et « perspectives financières ». Selon nous, l'information financière prospective et la plupart des perspectives financières constituent de l'information prospective importante. Les perspectives financières consistent notamment en des prévisions de produits, de bénéfice net, de bénéfice par action et de frais de recherche et de développement, cette information étant communément désignée comme les résultats prévisionnels lorsqu'elle porte sur les résultats.

L'estimation des ouvertures de nouveaux établissements par un émetteur du secteur du commerce de détail est un exemple d'information prospective qui ne constitue pas des perspectives financières ni de l'information financière prospective. Ce type d'information constitue de l'information importante si la décision d'un investisseur raisonnable d'acheter, de vendre ou de conserver des titres de l'émetteur assujetti serait différente si l'information était passée sous silence ou formulée de façon incorrecte.

4A.4 Mode de présentation

Conformément à l'article 4A.3 du règlement, toute information prospective importante doit contenir les renseignements prescrits. Ces renseignements doivent être présentés d'une manière qui permette à l'investisseur qui lit le document ou tout autre texte contenant l'information prospective de faire facilement ce qui suit :

- a) comprendre que l'information prospective est fournie dans le document ou le texte;
- b) reconnaître l'information prospective comme telle;
- c) prendre connaissance des hypothèses importantes qui sous-tendent l'information prospective et des facteurs de risque importants associés à cette information.

4A.5 Présentation des mises en garde et des facteurs de risque importants

1) En vertu du paragraphe *b* de l'article 4A.3 du règlement, l'émetteur assujetti doit présenter avec l'information prospective importante une mise en garde indiquant que les résultats réels peuvent différer de cette information et indiquer les facteurs de risque importants pouvant entraîner des écarts importants. Les facteurs de risque indiqués doivent se rapporter à l'information prospective et ne doivent pas être présentés au moyen de formules vagues ou toutes faites.

2) L'information prévue au paragraphe *b* de l'article 4A.3 du règlement doit indiquer les facteurs significatifs et raisonnablement prévisibles dont on pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'ils entraînent un écart important entre les résultats réels et ceux projetés dans l'information prospective importante. Ce paragraphe ne saurait être interprété comme obligeant les émetteurs assujettis à prévoir et à analyser tout ce qui pourrait théoriquement causer un écart.

4A.6 Présentation des hypothèses ou des facteurs importants

Conformément au paragraphe *c* de l'article 4A.3 du règlement, l'émetteur assujetti doit exposer les hypothèses ou les facteurs importants utilisés dans l'établissement de l'information prospective importante. Ces facteurs ou hypothèses devraient se rapporter à l'information prospective. Il n'est pas nécessaire de faire un exposé exhaustif de chaque hypothèse ou facteur utilisé : le critère d'appréciation de l'importance relative s'applique.

4A.7 Date des hypothèses

La direction de l'émetteur assujetti qui communique de l'information prospective importante doit s'assurer que les hypothèses sont appropriées à la date à laquelle elle la communique, même si elle a pu être établie antérieurement ou à partir d'information accumulée sur une certaine période.

4A.8 Période visée

Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 4B.2 du règlement oblige les émetteurs assujettis à limiter la période visée par l'information financière prospective ou les perspectives financières à une période pour laquelle ces informations peuvent faire l'objet d'estimations raisonnables. Dans bon nombre de cas, cette période ne s'étend pas au delà de la date de clôture de l'exercice suivant de l'émetteur assujetti. Les émetteurs

assujettis devraient notamment prendre en considération leur capacité à formuler des hypothèses appropriées, la nature de leur secteur d'activité et leur cycle d'exploitation.

4A.9 Information financière prospective

Le chapitre 4250, *Informations financières prospectives*, du Manuel de l'ICCA vise les émetteurs assujettis qui communiquent de l'information financière prospective. Lorsque l'émetteur assujetti estime qu'il existe un fondement valable à l'information financière prospective établie en fonction d'une ou de plusieurs hypothèses spéculatives, au sens donné à cette expression dans le chapitre 4250 du Manuel de l'ICCA, ces hypothèses spéculatives doivent cadrer avec les lignes de conduite que l'émetteur assujetti entend se donner. ».

2. La partie 5 de cette instruction générale est modifiée par l'addition, après l'article 5.4, du suivant :

« 5.5. Information prospective importante communiquée antérieurement

1) Conformément au paragraphe 2 de l'article 5.8 du règlement, l'émetteur assujetti doit inclure une analyse de certains événements et circonstances survenus au cours de la période sur laquelle porte le rapport de gestion, qui sont raisonnablement susceptibles d'entraîner un écart important entre les résultats réels et l'information prospective importante pour une période non encore achevée. L'émetteur assujetti ne doit inclure cette analyse que s'il a communiqué l'information prospective au public antérieurement. Ce paragraphe oblige également l'émetteur assujetti à analyser les écarts prévus.

Si, par exemple, un émetteur assujetti a publié de l'information financière prospective pour l'exercice courant en faisant l'hypothèse que le taux d'intérêt préférentiel demeurerait stable, mais que le taux a connu une hausse de 2 % à la fin du deuxième trimestre, l'émetteur assujetti est tenu d'analyser dans son rapport de gestion pour le deuxième trimestre la hausse du taux et son effet prévu sur les résultats en regard de ceux indiqués dans l'information financière prospective.

L'émetteur assujetti devrait déterminer si les événements et circonstances entraînant la présentation d'information dans le rapport de gestion ou le supplément au rapport de gestion en vertu du paragraphe 2 de l'article 5.8 du règlement pourraient également nécessiter le dépôt d'une déclaration de changement important, conformément à la partie 7 du règlement.

2) En vertu du paragraphe 4 de l'article 5.8 du règlement, l'émetteur assujetti doit indiquer et analyser tout écart important entre les résultats réels de l'exercice ou de période intermédiaire sur lequel porte son rapport de gestion ou son supplément au rapport de gestion et l'information financière prospective ou les perspectives financières qu'il a communiquées au public antérieurement pour cette période. L'émetteur assujetti devrait indiquer et analyser les écarts importants des éléments individuels importants de l'information financière prospective ou des perspectives financières, notamment les hypothèses.

Par exemple, si le montant réel des produits se rapproche des produits prévisionnels, mais qu'il y a un écart important entre la composition du chiffre d'affaires ou le volume des ventes et les prévisions de l'émetteur assujetti, celui-ci devrait expliquer cet écart.

3) Le paragraphe 5 de l'article 5.8 du règlement vise le cas où l'émetteur assujetti décide de retirer de l'information prospective importante communiquée antérieurement. Ce paragraphe oblige l'émetteur assujetti à indiquer sa décision ainsi que les événements et circonstances qui l'ont motivée, notamment les hypothèses qui sous-tendent l'information prospective importante et ne sont plus valides. Les émetteurs assujettis devraient déterminer si les événements et circonstances entraînant la présentation

d'information dans le rapport de gestion ou le supplément au rapport de gestion en vertu du paragraphe 5 de l'article 5.8 du règlement pourraient également nécessiter le dépôt d'une déclaration de changement important, conformément à la partie 7 du règlement. Nous encourageons tous les émetteurs assujettis à signifier leur décision au marché rapidement, même si elle n'entraîne pas l'obligation de déclaration de changement important. ».

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 44-101 SUR LE PLACEMENT DE TITRES AU MOYEN D'UN PROSPECTUS SIMPLIFIÉ

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1° et 9°; 2006, c. 50)

1. L'Annexe 44-101A1, Prospectus simplifié, du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié est modifiée par l'addition, après le paragraphe 12 sous l'intitulé « *INSTRUCTIONS* », du suivant :

« 13) L'information prospective fournie dans un prospectus simplifié doit être conforme à l'article 4A.2 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue et comprendre l'information prévue à l'article 4A.3 de ce règlement. En outre, l'information financière prospective et les perspectives financières, au sens de ce règlement, qui sont présentées dans un prospectus simplifié doivent être conformes à la partie 4B de ce règlement. Si l'information prospective se rapporte à un émetteur ou à une autre entité qui n'est pas émetteur assujéti, ces articles et cette partie s'appliquent comme si l'émetteur ou l'autre entité avait ce statut. ».

2. Le présent règlement entre en vigueur le 31 décembre 2007.

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU
RÈGLEMENT 44-101 SUR LE PLACEMENT DE TITRES AU MOYEN D'UN
PROSPECTUS SIMPLIFIÉ**

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c.V-1.1, a. 274; 2006, c. 50)

1. Cette instruction générale est modifiée par l'insertion, après l'article 4.13, du suivant :

« 4.14. Information prospective importante communiquée antérieurement

L'émetteur qui, au moment du dépôt d'un prospectus simplifié :

- 1) a communiqué antérieurement au public de l'information prospective importante pour une période non encore achevée;
- 2) a connaissance d'événements et de circonstances qui sont raisonnablement susceptibles d'entraîner un écart important entre les résultats réels et l'information prospective importante;
- 3) n'a déposé auprès des autorités en valeurs mobilières aucun rapport de gestion ni supplément au rapport de gestion contenant une analyse de ces événements et circonstances ainsi que des écarts prévus par rapport à l'information prospective importante, conformément à l'article 5.8 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue;

devrait fournir dans son prospectus simplifié une analyse de ces événements et circonstances ainsi que des écarts prévus par rapport à l'information prospective importante. ».

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 45-101 SUR LES PLACEMENTS DE DROITS DE SOUSCRIPTION, D'ÉCHANGE OU DE CONVERSION

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1° et 9°; 2006, c. 50)

1. L'Annexe 45-101A, Information requise dans une notice d'offre, du Règlement 45-101 sur les placements de droits de souscription, d'échange ou de conversion est modifiée par l'addition, après la rubrique 16.1, de la suivante :

« **Rubrique 17** **Information prospective**

17.1. Information prospective - L'information prospective fournie dans la notice d'offre doit être conforme à l'article 4A.2 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-03 du 19 mai 2005 et comprendre l'information prévue à l'article 4A.3 de ce règlement. En outre, l'information financière prospective et les perspectives financières, au sens de ce règlement, qui sont présentées dans la notice d'offre doivent être conformes à la partie 4B de ce règlement. Si l'information prospective se rapporte à un émetteur ou à une autre entité qui n'est pas émetteur assujetti, ces articles et cette partie s'appliquent comme si l'émetteur ou l'autre entité avait ce statut. ».

2. Le présent règlement entre en vigueur le 31 décembre 2007.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS ET D'INSCRIPTION

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 9° et 34°; 2006, c. 50)

1. L'Annexe 45-106A2, Notice d'offre de l'émetteur non admissible, du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription est modifiée, dans la section intitulée « Instructions pour l'application de l'Annexe 45-106A2 Notice d'offre de l'émetteur non admissible » :

1° par l'addition, après la rubrique 10 de la partie A, de la rubrique suivante :

« 11. Dans le cadre d'un placement de titres, la seule information prospective importante pouvant être diffusée est celle qui est exposée dans la notice d'offre. Tout extrait ou résumé diffusé de l'information financière prospective, au sens du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, doit être raisonnable et pondéré, et doit comporter une mise en garde en caractères gras indiquant que l'information présentée n'est pas complète et que l'information financière prospective complète est contenue dans la notice d'offre. »;

2° par le remplacement, dans la partie B, de la rubrique 12 par la suivante :

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

2. L'Annexe 45-106A3, Notice d'offre de l'émetteur admissible, de ce règlement est modifiée, dans la section intitulée « Instructions pour l'application de l'Annexe 45-106A3 Notice d'offre de l'émetteur admissible » :

1° par l'addition, après la rubrique 11 de la partie A, de la rubrique suivante :

« 12. Dans le cadre d'un placement de titres, la seule information prospective importante pouvant être diffusée est celle qui est exposée dans la notice d'offre. Tout extrait ou résumé diffusé de l'information financière prospective, au sens du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, doit être raisonnable et pondéré, et doit comporter une mise en garde en caractères gras indiquant que l'information présentée n'est pas complète et que l'information financière prospective complète est contenue dans la notice d'offre. »;

2° par le remplacement, dans la partie B, de la rubrique 2 par la suivante :

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

3. Le présent règlement entre en vigueur le 31 décembre 2007.

RÈGLEMENT ABROGEANT LE RÈGLEMENT Q-11 SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE PROSPECTIVE

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 8°, 9°, 11° et 19°; 2006, c. 50)

1. Le Règlement Q-11 sur l'information financière prospective est abrogé.
2. Le présent règlement entre en vigueur le 31 décembre 2007.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT Q-28 SUR LES EXIGENCES GÉNÉRALES RELATIVES AUX PROSPECTUS

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1° et 9°; 2006, c. 50)

1. L'Annexe 1, Information à fournir dans le prospectus, du Règlement Q-28 sur les exigences générales relatives aux prospectus est modifiée :

1° par l'addition, après le paragraphe *11* sous l'intitulé « *INSTRUCTIONS* », du suivant :

« 12) L'information prospective fournie dans un prospectus doit être conforme à l'article 4A.2 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-03 du 19 mai 2005 et comprendre l'information prévue à l'article 4A.3 de ce règlement. En outre, l'information financière prospective et les perspectives financières, au sens de ce règlement, qui sont présentées dans un prospectus doivent être conformes à la partie 4B de ce règlement. Si l'information prospective se rapporte à un émetteur ou à une autre entité qui n'est pas émetteur assujetti, ces articles et cette partie s'appliquent comme si l'émetteur ou l'autre entité avait ce statut. »;

2° dans la rubrique 17.1, par le remplacement de « règlement » par « Règlement » et par la suppression de « approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-03 du 19 mai 2005 ».

2. Le présent règlement entre en vigueur le 31 décembre 2007.

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE Q-28, EXIGENCES GÉNÉRALES RELATIVES AUX PROSPECTUS

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c.V-1.1, a. 274; 2006, c. 50)

1. Cette instruction complémentaire est modifiée par l'insertion, après l'article 2.9, du suivant :

« 2.10. Information prospective importante communiquée antérieurement

L'émetteur qui, au moment du dépôt d'un prospectus :

1) a communiqué antérieurement au public de l'information prospective importante pour une période non encore achevée;

2) a connaissance d'événements et de circonstances qui sont raisonnablement susceptibles d'entraîner un écart important entre les résultats réels et l'information prospective importante;

devrait fournir dans son prospectus une analyse de ces événements et circonstances ainsi que des écarts prévus par rapport à l'information prospective importante. ».

**RÈGLEMENT ABROGEANT L'INSTRUCTION GÉNÉRALE C-48,
INFORMATION FINANCIÈRE PROSPECTIVE**

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 8°, 9°, 11°, 19° et 34°; 2006, c. 50)

1. L'Instruction générale C-48, Information financière prospective, est abrogée.
2. Le présent règlement entre en vigueur le 31 décembre 2007.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT SUR LES VALEURS MOBILIÈRES

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1^o, 8^o, 9^o et 19^o; 2006, c. 50)

1. L'article 50 du Règlement sur les valeurs mobilières est abrogé.
2. Le présent règlement entre en vigueur le 31 décembre 2007.

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE 41-201 RELATIVE AUX
FIDUCIES DE REVENU ET AUTRES PLACEMENTS INDIRECTS**

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c.V-1.1, a. 274; 2006, c. 50)

1. Cette instruction générale est modifiée par l'addition de la phrase suivante à la fin du premier paragraphe de l'article 2.8 :

« Bien que la législation en valeurs mobilières n'interdise pas l'utilisation de projections, au sens du chapitre 4250 du Manuel de l'ICCA, nous estimons qu'une prévision conforme au chapitre 4250 est plus appropriée dans ces circonstances. »

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE 51-201, LIGNES
DIRECTRICES EN MATIÈRE DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION**

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c.V-1.1, a. 274; 2006, c. 50)

1. Cette instruction générale est modifiée :
 - a) par l'abrogation des articles 5.5 et 5.6;
 - b) par la renumérotation de l'article 5.7 comme article 5.5;
 - c) par le remplacement, au paragraphe 1 de l'article 6.4, des mots « les indications de bénéfices » par « les perspectives financières et l'information financière prospective, au sens du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue »;
 - d) par l'abrogation de l'article 6.9;
 - e) par la renumérotation des articles 6.10 à 6.14 comme articles 6.9 à 6.13.

Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations

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

- *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations*

The Authority is also publishing in this Bulletin amended texts, in English and French, of the Policy Statement to *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations*.

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

Additional Information

Further information is available from:

Louis Auger
Manager, Corporate Finance
Telephone: (514) 395-0558, ext. 4383
Toll-free: 1 877 525-0337
E-mail: louis.auger@lautorite.qc.ca

October 12, 2007

Concordant Regulations to the Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations

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

- Regulation to amend *Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions*;
- Regulation to amend *Regulation 45-101 respecting Rights Offerings*;
- Regulation to amend *Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions*;
- Regulation to amend *Regulation Q-11 respecting Future-Oriented Financial Information*;
- Regulation to amend *Regulation Q-28 respecting General Prospectus Requirements*;
- Regulation to repeal *National Policy No. 48, Future-Oriented Financial Information*;
- Regulation to amend the *Securities Regulation*.

The Authority is also publishing in this Bulletin amended texts, in English and French, of Policy Statements arising from the Regulation to amend *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations*:

- amendment to *Policy Statement 41-201 respecting Income Trusts and Other Indirect Offerings*;
- amendment to the Policy Statement to *Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions*;
- amendment to *Policy Statement 51-201 respecting Disclosure Standards*;
- amendment to *Companion Policy Q-28 General Prospectus Requirements*;

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

Additional information

Further information is available from:

Louis Auger
 Manager, Corporate Finance
 Telephone: (514) 395-0558, ext. 4383,
 Toll-free: 1 877 525-0337
 E-mail: louis.auger@lautorite.qc.ca

October 12, 2007

Notice

Repeal of National Policy No. 48, *Future-Oriented Financial Information*

And

Regulation to amend *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations*

And

Related Consequential Amendments

This Notice accompanies the following:

1. the Regulation to amend *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations* (Regulation 51-102) and Form 51-102F1 *Management's Discussion and Analysis* (Form 51-102F1) in respect of forward-looking information, including future-oriented financial information (FOFI) and financial outlooks such as earnings guidance (the Regulation to amend Regulation 51-102);
2. related consequential amendments to the following regulations (the Consequential Amendments):
 - *Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions*, in Form 44-101F1 *Short Form Prospectus* (Form 44-101F1);
 - *Regulation 45-101 respecting Rights Offerings*, in Form 45-101F *Information Required in a Rights Offering Circular* (Form 45-101F);
 - *Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions*, in Forms 45-106F2 *Offering Memorandum for Non-Qualifying Issuers* (Form 45-106F2) and 45-106F3 *Offering Memorandum for Qualifying Issuers* (Form 45-106F3);
3. amendments to the following Québec instruments (the Québec Amendments):
 - the *Securities Regulation*;
 - *Regulation Q-28 respecting General Prospectus Requirements*, in Schedule 1, *Information Required in a Prospectus* (Schedule 1 to Regulation Q-28), as well as *Companion Policy Q-28, General Prospectus Requirements* (Companion Policy Q-28);
4. as related amendments to the following policy statements (the Policy Amendments):
 - Policy Statement to *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations* (Policy Statement 51-102)
 - Policy Statement to *Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions* (Policy Statement 44-101)
 - *Policy Statement 41-201 respecting Income Trusts and Other Indirect Offerings* (Policy Statement 41-201)
 - *Policy Statement 51-201 respecting Disclosure Standards* (Policy Statement 51-201);
5. the Regulation to repeal National Policy No. 48, *Future-Oriented Financial Information* (NP 48) and the Regulation to repeal *Regulation Q-11 respecting Future-Oriented Financial Information* (Regulation Q-11).

The Regulation to amend Regulation 51-102, the Consequential Amendments and the Policy Amendments (collectively the Amendments) are an initiative of the securities regulatory authorities in each of the provinces and territories.

The Regulation to amend Regulation 52-102 and the Consequential Amendments (collectively the Regulation Amendments) have been made, or are expected to be made, as:

- rules in each of Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick, Nova Scotia, Newfoundland and Labrador, Ontario and Prince Edward Island;
- Commission regulations in Saskatchewan and a regulation in Québec, Nunavut and Northwest Territories; and
- policies in the Yukon.

In Québec, the Regulation Amendments and the Québec Amendments are made under section 331.1 of *The Securities Act* (Québec) and will have to be approved, with or without amendment, by the Minister of Finance. They will come into force on the date of their publication in the *Gazette officielle du Québec* or any later date they specify.

If the required government approval is obtained in British Columbia, the British Columbia Securities Commission intends to make the Regulation Amendments and adopt the Policy Amendments.

In Ontario, the Regulation Amendments were delivered to the Minister responsible for securities regulation on October 12, 2007, along with amendments to Form 41-501F1 *Information Required in a Prospectus* of OSC Rule 41-501 *General Prospectus Requirements*, and OSC Rule 45-501 *Ontario Prospectus and Registration Exemptions* (the Ontario Rule Amendments). The Minister may approve or reject the Regulation Amendments and the Ontario Rule Amendments or return them for further consideration. If the Minister approves the Regulation Amendments or does not take any further action by December 10, 2007, the Regulation Amendments will come into force on December 31, 2007.

The following CSA jurisdictions have obtained commission approval:

Alberta, British Columbia, New Brunswick, Manitoba, Northwest Territories, Nunavut, Ontario, Québec, and Saskatchewan.

We expect to implement the Amendments on December 31, 2007.

Substance and Purpose

Currently, our expectations for forward-looking information are found in a number of places:

- NP 48 specifies how FOFI should be prepared, updated and compared to actual, and specifies when an auditor should be involved. Since NP 48 was issued in 1993, there has been confusion in the market as to the applicability of NP 48 to other types of forward-looking information, such as earnings guidance.
- NP 51-201 includes best disclosure practices for earnings guidance and for updating forward-looking information. However, since the introduction of NP 51-201 in 2002, issuers have continued to question the applicability of NP 48 to earnings guidance and other financial outlooks.
- Form 51-102F1 includes instructions to issuers who prepare forward-looking information in management's discussion and analysis (MD&A).

The Amendments:

- streamline and clarify the requirements for preparation and disclosure of all forward-looking information in one location, placing them in Regulation 51-102, with cross-references in the relevant offering document forms to these requirements; and
- apply the same provisions for comparison to actual, updating and withdrawal to both FOFI and financial outlooks such as earnings guidance.

Background

We published the Amendments for comment on December 1, 2006 (the Proposed Amendments).

Summary of Changes to the Proposed Amendments

We have summarized the principal changes to the Proposed Amendments in Appendix A to this Notice.

Summary of Written Comments Received by the CSA

We received submissions from five commenters. We have considered all the comments received and thank all commenters. Our responses to the comments are contained in Appendix B to this Notice.

Questions

Please refer your questions to any of:

Louis Auger
Analyste
Autorité des marchés financiers
514-395-0337 ext. 4383
Louis.Auger@lautorite.qc.ca

Rosetta Gagliardi
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337 ext. 4462
rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca

Carla-Marie Hait
Chief Accountant, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604-899-6726 or 800-373-6393 (if calling from B.C. or Alberta)
chait@bcsc.bc.ca

Fred Snell
Chief Accountant
Alberta Securities Commission
403-297-6553
fred.snell@seccom.ab.ca

Blaine Young
Associate Director, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403-297-4220
blaine.young@seccom.ab.ca

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

Bob Bouchard
Director, Corporate Finance
Manitoba Securities Commission
204-945-2555
Bob.Bouchard@gov.mb.ca

Cameron McInnis
Manager, Corporate Finance
Ontario Securities Commission
416-593-3675
cmcinnis@osc.gov.on.ca

Winnie Sanjoto
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
Ontario Securities Commission
416-593-8119
wsanjoto@osc.gov.on.ca

Neeti Varma
Accountant
Corporate Finance
Ontario Securities Commission
416-593-8067
nvarma@osc.gov.on.ca

Pierre Thibodeau
Senior Securities Analyst
New Brunswick Securities Commission
506-643-7751
Pierre.Thibodeau@nbsc-cvmnb.ca

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

Appendix A

Summary of Principal Changes to the Proposed Amendments

The following is a summary of principal changes to the Proposed Amendments. None of the changes is a material change to the Proposed Amendments.

Regulation to amend Regulation 51-102

- The definitions of “financial outlook” and “FOFI” have been moved to subsection 1.1(1) of Regulation 51-102. The examples of types of financial outlooks have been moved from the definition of “financial outlook” to section 4A.3 of Policy Statement 51-102.
- Subsection 4B.3(a) has been changed to require identification of the date management approved the FOFI or financial outlook only if the document containing the FOFI or financial outlook is undated.
- A new paragraph 5.8(3)(b) has been added to require that a reporting issuer who issues a news release referred to in paragraph 5.8(3)(a) in lieu of the MD&A disclosure required by subsection 5.8(2) also include a cross-reference to the news release in the MD&A or MD&A supplement.
- A new paragraph 5.8(6)(b) has been added to require that a reporting issuer who issues a news release referred to in paragraph 5.8(6)(a) in lieu of the MD&A disclosure required by subsection 5.8(5) also include a cross-reference to the news release in the MD&A or MD&A supplement.

Amendments to Policy Statement 51-102

- Section 4A.3 has been changed to provide more guidance on when forward-looking information is material. It now sets out our view that FOFI and most financial outlooks are material forward-looking information, and provides an example of material forward-looking information that is not a financial outlook or FOFI.

Consequential Amendments and Related Policy Statement Amendments

- Policy Statement 44-101: The previous proposed section 4.14 has been removed. This section previously gave guidance regarding dissemination of forward-looking information during the course of distribution. If information disseminated during a distribution constitutes an act in furtherance of a trade, the guidance in Part 6 of Policy Statement to proposed *Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements* will apply. A new section 4.14 has been added that states that (if not already discussed in previously-filed MD&A) an issuer should discuss in the short form prospectus events and circumstances that are reasonably likely to cause actual results to differ materially from previously disclosed material forward-looking information for a period that is not complete, as well as the expected differences.
- Form 44-101F1: paragraph (13) has been changed to clarify that section 4A.2, section 4A.3 and Part 4B of Regulation 51-102 apply to any issuer or other entity that the forward-looking information in the short form prospectus relates to, regardless of whether the issuer or other entity is a reporting issuer.
- Form 45-101F: item 17.1 has been changed to clarify that section 4A.2, section 4A.3 and Part 4B of Regulation 51-102 apply to any issuer or other entity that the forward-looking information in the rights offering circular relates to, regardless of whether the issuer or other entity is a reporting issuer.

- Form 45-106F2: item B.12 of the instructions has been changed to clarify that section 4A.2, section 4A.3 and Part 4B of Regulation 51-102 apply as if references to “reporting issuer” were references to “issuer”.

Amendments to Policy Statement 41-201

A sentence has been added to the first paragraph of section 2.8 to clarify that although securities legislation does not prohibit the use of projections in preparing estimated distributable cash information, we believe that a forecast prepared in accordance with CICA Handbook section 4250 *Future-oriented Financial Information* is more appropriate. This amendment was not included in the December Notice. However, no notice of this amendment is required as the amendment does not make a material substantive change to an existing policy.

Amendments to Policy Statement 51-201

Section 6.4(1), which recommends board and audit committee review of certain financial disclosures, has been amended to replace “earnings guidance” with “financial outlooks and FOFI, as defined in *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations.*” This amendment was not included in the December Notice. However, no notice of this amendment is required as the amendment does not make a material substantive change to an existing policy.

Appendix B

Summary of Comments and CSA Responses

Summary of Comments and Proposed Responses

A. Removal of Audit Requirement for FOFI (the Audit Requirement)

	Comment	Response
1.	<p>(a) Two commenters do not support removal of the Audit Requirement.</p> <p>One commenter believes that the Audit Requirement should be retained for FOFI included in a prospectus or a takeover bid circular; but supports the removal of the requirement for an audit of FOFI in certain offering memoranda. Reasons cited are:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Concern that there are insufficient controls and procedures existing for FOFI (in comparison to enhanced disclosure controls and procedures, internal controls over financial reporting processes, and audit committee responsibilities for financial releases applicable to historical financial information). • Preparation of FOFI in same format as historical financial statements (as required by CICA Handbook s. 4250) suggests a degree of accuracy that may be unwarranted and may lead to inappropriate reliance. Example: assumptions about future revenues and future financing arrangements involving complex financial instruments and multi-element contracts for which contracts/agreements do not exist will gloss over complexities when actual transactions occur. • Transition to International Financial Reporting Standards (IFRS) will make preparation of FOFI in accordance with accounting standards that will apply to forecast periods challenging in many cases. 	<p>We have considered the comments, and continue to believe that the Audit Requirement should be eliminated. Our responses to specific concerns raised are as follows:</p> <p>Reporting issuers who prepare FOFI are required to have a reasonable basis for the FOFI. One factor an issuer should consider in assessing whether there is a reasonable basis is the process followed in preparing and reviewing forward-looking information – see s. 4A.2 of Policy Statement 51-102. We also have amended s. 6.4 of NP 51-201 to recommend that the audit committee review financial outlooks and FOFI before they are released. Finally, issuers who include FOFI and FOFI-related disclosure in MD&A and press releases filed with securities regulators will also need to consider their obligations under Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings.</p> <p>This concern can be addressed through additional disclosure as required by s. 4A.3 and 4B.3.</p> <p>We acknowledge that the transition to IFRS will be an additional challenge for issuers who prepare FOFI, given that s. 4B.2(2)(b) requires FOFI or a financial outlook to be prepared using the accounting policies a reporting issuer expects to use to prepare its historical financial statements. However, we do not believe that auditor involvement in FOFI is an appropriate response to address the challenges of preparing FOFI in accordance with a new set of accounting standards (IFRS). Reporting issuers who prepare</p>

	Comment	Response
	<ul style="list-style-type: none"> • Prospectus liability provisions will not adequately protect investors – see overly optimistic prospectus financial forecasts in late 1980s and early 1990s that were that were identified by the OSC in a published comparison of forecast and actual results. • An auditor's report on a profit forecast or profit estimate is required under the EU Prospectus Regulation. • The topic of FOFI most often arises in circumstances where the issuer's track record of historical earnings is insufficient. The Audit Requirement has, over the years, resulted in the exclusion of much FOFI supported by little more than "hopes and good intentions". <p>One commenter believes that the Audit Requirement should be retained for any FOFI in a prospectus, information circular or offering memorandum. Reasons cited are:</p> <ul style="list-style-type: none"> • The absence of problems with FOFI in recent years has been the result of the existence of the 	<p>FOFI or a financial outlook will need to satisfy themselves that they have appropriately applied the new accounting standards, once adopted, in considering whether they have met the reasonable basis requirement of s. 4A.2 and the reasonable assumptions requirement of s. 4B.2.</p> <p>OSC staff did express concern about overly optimistic prospectus financial forecasts in the late 1980s and early 1990s. However, these forecasts were audited, and as such, there is no indication that audits increased the reliability of FOFI during that time. See also our first response to the second commenter.</p> <p>Item 13.2 of Annex I to the EU Commission Regulation (EC) No. 809/2004 implementing Directive 2003/71/EC, <i>Minimum Disclosure Requirements for the Share Registration Document</i>, provides that a profit forecast or estimate in a share registration document must be accompanied by: "A report prepared by independent accountants or auditors stating that in the opinion of the independent accountants or auditors the forecast or estimate has been properly compiled on the basis stated, and that the basis of accounting used for the profit forecast or estimate is consistent with the accounting policies of the issuer." Appendix 6 to the SIR 3000 (Standards for Investment Reporting 3000 - dated January 2006) states: "The report must also state whether anything has come to their attention that indicates that any of the material assumptions have not been disclosed or whether any material assumption is unrealistic." This report is not equivalent to the audit report contemplated by CICA Assurance and Related Services Guideline 6.</p> <p>See our response below to the comment regarding TSXV issuers.</p> <p>The Audit Requirement was introduced in 1989 in OSC Policy 5.8. Soon after, the OSC published</p>

	Comment	Response
	<p>audit requirement.</p> <ul style="list-style-type: none"> • TSXV issuers are at an early stage of development and do not have a sufficient history of operations upon which to prepare credible FOFI. Without an audit requirement, issuers may not base their FOFI on supportable assumptions. The Proposal's requirement for a reasonable basis for assumptions will not impose sufficient discipline on FOFI. <p>(b) Two commenters support removal of the Audit Requirement for FOFI. Reasons cited include:</p> <ul style="list-style-type: none"> • There is sufficient protection in the requirements imposed on senior financial officers and (in respect of reporting issuers in Ontario), the provisions imposing civil liability for secondary market disclosure. <p>2. One commenter stated that if the Audit Requirement does not apply to FOFI in a prospectus or takeover bid circular, proposed s. 4A3 of Regulation 51-102 should require inclusion of a statement by the issuer that the FOFI has not been audited and that the issuer's auditors have not expressed any assurance, positive or negative, on it. It noted that cautionary language of this nature is acceptable in SEC registration statements containing unaudited FOFI.</p>	<p>a study showing that forecasted results were rarely achieved (13 OSCB 707). This study was one of the bases of NP 48. A follow-up study was conducted in 1994 that indicated the addition of an audit report did not have a significant impact on the accuracy of forecasts (17 OSCB 6). Our greater concern is that an audit report may cause less sophisticated investors to misunderstand the inherent limitations of FOFI, and believe it is as reliable as audited historical financial statements.</p> <p>Each reporting issuer who wishes to prepare FOFI must determine whether it has adequate resources and information to prepare FOFI that has a reasonable basis. See our response to the first comment above. Section 4B.2 requires a reporting issuer preparing FOFI to use assumptions that are reasonable in the circumstances. Such assumptions may include supportable assumptions or hypotheses, as those terms are used in CICA Handbook s. 4250. Reporting issuers may be civilly liable if they do not prepare FOFI appropriately.</p> <p>We do not believe that it is necessary to require this type of cautionary language. In our view, it will be apparent to readers that FOFI not accompanied by an auditor's report is unaudited. Other types of unaudited financial information such as distributable cash estimates are not required to be labelled unaudited.</p>

B. Proposed subsections 5.8(3) and 5.8(6) of Regulation 51-102 - updates and withdrawals not required to be incorporated into the next MD&A filing if the reporting issuer has included the information in a news release issued and filed prior to the filing of the MD&A or MD&A supplement for the relevant period.

	Comment	Response
1.	<p>One commenter would prefer to eliminate the exemptions provided under proposed s. 5.8(3) and 5.8(6) from discussing in MD&A events and circumstances:</p> <p>(i) that are reasonably like to cause actual results to differ materially from forward-looking information previously released (proposed s. 5.8(2)), or</p> <p>(ii) that led the reporting issuer to withdraw previously released forward-looking information (proposed s. 5.8(5)),</p> <p>where the issuer has issued and filed a news release that includes that information. While the need for timely disclosure may require use of a news release (or material change report), this type of information should be incorporated into the next MD&A filing. MD&A is the most appropriate continuous disclosure document for discussing forward-looking information.</p>	<p>We do not think it is necessary to require issuers to repeat the discussion contained in a previously issued and filed news release in the MD&A. Investors have already been provided with this information and have had the opportunity to absorb it. However, we believe it is appropriate to require a cross-reference in the MD&A to the relevant news release, and have provided so in subsections 5.8(3) and 5.8(6). We note that a reporting issuer can choose to include the information from the news release in the MD&A if it chooses.</p>

C. Role of audit committee

	Comment	Response
1.	<p>One commenter suggested that we should consider:</p> <p>(i) a requirement in <i>Regulation 52-110 respecting Audit Committees</i> (Regulation 52-110) that an audit committee review FOFI before it is released, or at a minimum, a “best disclosure practice” under NP 51-201; and</p> <p>(ii) a requirement that an audit committee be satisfied that adequate procedures are in place for the preparation of FOFI.</p> <p>Reasons cited are:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Re. proposal (i): FOFI is required to be prepared in the format of historical financial statements, and MD&A will contain (where applicable) disclosure of material differences between actual results and previously released FOFI. Therefore, FOFI and the discussion thereof should be treated the same as financial statements, MD&A and annual and interim earnings press releases which s. 2.3(5) of Regulation 52-110 require an audit committee review before the information is publicly disclosed. • Re. proposal (ii): An audit committee should expect management to prepare for it a plan for the development of FOFI that provides the same information that a public accountant would expect to see pursuant to Appendix A to CICA Assurance and Related Services Guideline 6. 	<p>We have amended s. 6.4 of NP 51-201 to recommend that the audit committee review financial outlooks and FOFI before they are released. The issue of whether Regulation 52-110 should require an audit committee to review FOFI before it is released will be considered at such time as other amendments to the audit committee’s responsibilities set out in Regulation 52-110 are being considered.</p> <p>We also note that MD&A disclosure relating to FOFI or a financial outlook will be subject to board (or audit committee, in the case of interim MD&A) approval under s. 5.5 of Regulation 51-102.</p>

D. Issues relating to financial outlooks and FOFI in a prospectus

	Comment	Response
1.	One commenter asked us to consider requiring that where an issuer files a short form prospectus and has previously disseminated FOFI that (i) covers a period for which historical results have not yet been released at the date of a short form prospectus, and (ii) is not discussed in the most recent MD&A incorporated by reference, the short form prospectus be required to contain at least an updated "financial outlook" for the remaining portion of the forecast period, if not the FOFI itself.	<p>We do not believe it is necessary to require an updated "financial outlook" for the remaining forecast period in the absence of an event that is reasonably likely to cause the actual results to differ materially from previously-disclosed FOFI. We have amended, however, Policy Statement 44-101 to state our view that if an issuer, at the time it files a short form prospectus,</p> <p>1. has previously disclosed to the public material forward-looking information for a period that is not yet complete;</p> <p>2. is aware of events and circumstances that are reasonably likely to cause actual results to differ materially from the material forward-looking information; and</p> <p>3. has not filed an MD&A or MD&A supplement with the securities regulatory authorities that discusses those events and circumstances and expected differences from the material forward-looking information, as provided by s. 5.8 of Regulation 51-102,</p> <p>the issuer should discuss those events and circumstances, and the expected difference from the material forward-looking information, in the short form prospectus.</p>
2.	One commenter asked us to consider clarifying that para. 4 of s. 11.1(1) of Form 44-101F1 (which requires incorporation by reference of financial information about the issuer for a financial period more recent than the period for which financial statements are otherwise required, and that is publicly disseminated through news release or otherwise) is not intended to cover FOFI that relates to a period that is more recent than the period for which financial statements are required under paras. 2 and 3.	We agree that this provision is not intended to cover FOFI. However, we are not amending Regulation 44-101 at this time and will address this comment as part of the larger CSA initiative to adopt a national prospectus rule (proposed Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements) and make related amendments to the various prospectus regulations.
3.	One commenter asked us to consider clarifying that s. 4.3 of Regulation 44-101, which mandates that any unaudited financial statements of the issuer or an acquired business included in or incorporated by reference into a short form prospectus be reviewed by an auditor, does not apply to FOFI.	We believe that it is sufficiently clear that s. 4.3 of Regulation 44-101 does not apply to FOFI, given that FOFI is not considered "financial statements" under GAAP.

E. Specific requirements or guidelines on the preparation and disclosure of forward-looking information or FOFI

	Comment	Response
1.	One commenter asked that we consider changing the proposed guidance on hypotheses in proposed s. 4.A.9 of Policy Statement 51-102 to the cautionary language expressed in NP 48, i.e. that when many hypotheses are used, a projection becomes less reliable and therefore is more likely to be challenged by securities regulatory authorities. Furthermore, the language should be moved from policy statement to the actual regulation.	We are not adopting this proposal. While some CSA jurisdictions disclose the general criteria that we use to select filings for review, we do not believe it is appropriate to provide this level of specificity about our file selection criteria.
2.	One commenter stated that s. 4A.8 of Policy Statement 51-102 is unduly restrictive in stating that in most cases FOFI or financial outlooks should not extend beyond the next fiscal year. The policy statement should discuss factors which issuers should consider in determining the period of time over which quantitative forward-looking information may be reasonably estimated. Factors include both the nature of the business and the type of information (for example, issuers with longer business cycles, research and development costs, and capital expenditures). Furthermore, it may be confusing to include this guidance in the policy statement when this issue is already discussed in CICA Handbook s. 4250.	We believe the proposed guidance does discuss factors which issuers should consider in determining the period of time covered by FOFI or financial outlooks, namely the ability to make appropriate assumptions, the nature of the industry, and the operating cycle. We have provided this proposed guidance in the policy statement in part to cover financial outlooks, which are not addressed by CICA Handbook s. 4250.
3.	<p>One commenter noted that requiring disclosure of:</p> <p>(i) the purpose of FOFI and financial outlooks, and</p> <p>(ii) the date that FOFI or a financial outlook was approved by management, has questionable value.</p> <p>Reasons cited were:</p> <ul style="list-style-type: none"> • The cumulative effect of these requirements will be to act as a disincentive to forward-looking disclosure that will outweigh any benefits. • MD&A must already take into account information available up to the disclosed date of the MD&A; CICA Handbook s. 4250 requires disclosure of the date of management's FOFI assumptions. <p>Another commenter also noted that it does not understand the requirement to disclose when management approved the FOFI or financial outlook. It is the date of the disclosure that is relevant and management must approve of the disclosure on the date of the disclosure, as required by general disclosure obligations.</p>	<p>We believe that disclosure of the purpose of a financial outlook or FOFI is not onerous. We agree that where FOFI or a financial outlook is disclosed in a document issued and dated as of a specific date such as a press release, prospectus or other offering document, the date of the disclosure is the relevant date. Therefore, we have amended s. 4B.3(a) to state that FOFI or a financial outlook need only be dated if it is contained in an undated document (such as an undated website).</p>

F. Classification of forward-looking information

	Comment	Response
1.	One commenter stated that classifying forward-looking information into three types including FOFI and financial outlooks is inappropriate. It proposed that a distinction be made between quantitative and qualitative forward-looking information. Material quantitative forward-looking information (such as customer subscriptions, sales order backlog) that is disclosed in MD&A should be based on the best information available, supportable, and accompanied by appropriate disclosures. Material quantitative forward-looking information may be precisely the information most material to investor decision-making and should be subject to the same requirements as financial outlooks or FOFI, including comparison to actual results.	<p>Our response addresses the two aspects of this comment:</p> <p>1. Classification of forward-looking information into forward-looking information, financial outlooks and FOFI: We believe that it is appropriate to draw a distinction between financial forward-looking information (FOFI or financial outlooks), and other types of forward-looking information. The specific preparation and</p>

	Comment	Response
2.	One commenter requested clarification in Policy Statement 51-102 about what might constitute forward-looking information that is neither FOFI nor a financial outlook.	<p>disclosure requirements for FOFI and financial outlooks are intended to help investors understand the nature of the information, and compare it to actual results.</p> <p>2. <i>Bases of material forward-looking information:</i> We believe that the preparation and disclosure requirements for material forward-looking information provide an appropriate level of regulation. Material forward-looking information must have a reasonable basis, and must include disclosure about the material factors or assumptions used to develop the forward-looking information. These requirements are intended to cause issuers to obtain appropriate information and develop appropriate assumptions for material-forward looking information they disseminate. In the case of projections, s. 4250 of the CICA Handbook permits projections to include hypotheses (which are plausible, but not supportable assumptions). Therefore, we do not require that all assumptions for forward-looking information be supportable assumptions. Finally, we note that in certain jurisdictions, the safe harbour provisions for forward-looking information will encourage issuers to take appropriate steps in preparing forward-looking information to avoid liability.</p> <p>We agree with this comment, and have redrafted Policy Statement 51-102 to give an example of forward-looking information that is neither FOFI nor a financial outlook – see the amended s. 4A.3.</p>

G. Oral Statements

	Comment	Response
1.	One commenter asked why forward-looking information in oral statements should not be covered by the proposals.	We have retained the proposed exclusion for oral statements. Material forward-looking information in oral statements is usually subsequently included in a document such as a press release. Furthermore, oral statements are a distinct type of disclosure; we note, for example, that the safe harbours for forward-looking information in the secondary market civil liability provisions of local securities legislation prescribe specific

Comment	Response
	methods by which oral statements can comply with the safe harbour.

H. The Supreme Court of Canada decision in Danier

Comment	Response
<p>1. One commenter suggested waiting until the Supreme Court of Canada releases its decision in the Danier Leather case before finalizing changes to rules for forward-looking information in continuous disclosure requirements. The ruling could deal with matters such as requirements for updating, the standard to be applied in determining whether an assumption is “reasonable”, and what implied representations may be imbedded in forecasts.</p>	<p>The Ontario Court of Appeal addressed three issues in the Danier decision (<i>Kerr v. Danier Leather</i> [2005] O.J. No. 5388 (C.A.)):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Whether s. 130(1) of the <i>Securities Act</i> (Ontario) (the “Securities Act”) creates a duty to disclose material facts that arise after a prospectus has been received but before an offering has closed, in order to avoid liability for misrepresentation (a pre-closing duty to update); 2. Whether a forecast contains an implied representation that the forecast is objectively reasonable; and 3. Assuming that a forecast does have to be objectively reasonable, whether the business judgment rule applies when a court is trying to determine whether management’s assessment of a forecast’s achievability is objectively reasonable. The business judgment rule requires courts to defer to management’s judgment in making business decisions, and not to substitute their own opinions as long as the decision is within a range of reasonableness. <p>We do not think that we need to wait for the Supreme Court of Canada’s decision on these matters for the following reasons:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Pre-closing duty to update:</i> This issue involves the larger issue of interpreting s. 130(1) of the <i>Securities Act</i>, and is distinct from the substance of our amendments. The Ontario Court of Appeal did refer to NP 48 as an example of regulatory policy statements with obligations going beyond those in securities legislation, and concluded that as a policy statement it did not have the force of law. However, as we are rescinding NP 48, any position taken by the Supreme Court of Canada on the status of NP 48 will not be an issue going forward. The new update requirements in s. 5.8(2) of Regulation 51-102 are requirements in securities legislation, as Regulation 51-102 is a rule in Ontario. 2. <i>Whether a forecast contains an</i>

	Comment	Response
		<p><i>implied representation that the forecast is objectively reasonable:</i> Our amendments will clarify that it is a requirement under Regulation 51-102 (and associated prospectus, rights offering and prospectus exemption rules) that all forward-looking information (including forecasts) must have a reasonable basis.</p> <p>3. Application of the business judgment rule: The standard of review applicable in an action for civil liability for misrepresentation in a prospectus forecast is not within the scope of our amendments.</p>

I. Whether requirements regarding FOFI and financial outlooks are qualified by materiality.

	Comment	Response
1.	<p>One commenter raised a concern that the requirements regarding FOFI and financial outlooks are not qualified as applying only if the FOFI or financial outlooks are material. Therefore, issuers are imposed with requirements regarding assumptions and disclosure regarding information that is potentially not material.</p>	<p>We consider FOFI and most financial outlooks to be material. Therefore, we do not believe it is necessary to qualify the requirements regarding FOFI and financial outlooks in Regulation 51-102. We have amended s. 4A.3 to Policy Statement 51-102 to set out our view.</p>

J. Whether proposed s. 5.8(2) applies only to “material forward-looking information”.

	Comment	Response
1.	<p>One commenter requested that s. 5.8(2) be amended to clarify that it applies only to “material forward-looking information” to avoid requiring issuers to make disclosure about immaterial disclosure that may nevertheless be considered to be forward-looking information.</p>	<p>We have made the requested change; and have also made similar changes to s. 5.8(5) of Regulation 51-102 and s. 5.5 of Policy Statement 51-102.</p>

K. Civil liability for secondary market disclosure

	Comment	Response
1.	<p>One commenter suggested that it would be helpful for the Policy Statement 51-102 to note that reporting issuers in ON continue to be subject to the secondary market disclosure civil liability provisions.</p>	<p>We do not think it is necessary to provide this guidance. There is no ambiguity that reporting issuers in Ontario are subject to the secondary market civil liability provisions.</p>
2.	<p>One commenter requested we consider modifying the language in s. 4A.3 of Regulation 51-102 to track more closely the FLI disclaimer language in the civil liability rules. Alternatively, we should consider providing an exception to proposed section 4A.3 which allows compliance with that section if the reporting issuer has complied with the forward looking disclaimer language requirements in applicable civil liability rules.</p>	<p>We are not adopting this proposal. In our view, the key elements of s. 4A.3 track the existing civil liability safe harbours. We provide guidance in s. 4A.4, 4A.5 and 4A.6 of Policy Statement 51-102 in interpreting s. 4A.3. The safe harbours are defences against civil liability, whereas s. 4A.3 contains regulatory requirements intended to enhance a user’s understanding of the nature and purpose of material forward-looking information. Therefore, we believe it is appropriate for s. 4A.3 to contain</p>

	Comment	Response
		additional requirements, i.e. cautionary language that actual results may vary, and identification of any policy for updating forward-looking information.

L. Treatment of performance goals or targets

	Comment	Response
1.	One commenter asked for clarification that performance goals or targets do not constitute “financial outlooks”. Some reporting issuers, in the context of describing their strategy and objectives in CD documents, may set out specific financial targets for the upcoming year such as earnings per share growth, sales growth, financial ratios, etc. This information is intended to provide investors with information about how management measures success in achieving its strategic objectives, not to disclose an issuer’s expectations for future financial results. Issuers who provide financial target information typically discuss in subsequent continuous disclosure documents whether the financial targets were achieved.	We believe that depending on the particular circumstances, a “target” or “goal” could be in substance a financial outlook. Therefore, whether this type of information is a financial outlook should be determined on a case-by-case basis.

M. MD&A

	Comment	Response
1.	One commenter noted that the proposed amendments may result in a reduction of forward-looking information provided to capital markets in continuous disclosures. It asked us to expressly communicate our expectation that reporting issuers adopt a forward-looking orientation in their MD&A disclosure and provide appropriate forward-looking information. It noted the SEC’s December 2003 <i>Interpretation: Commission Guidance Regarding Management’s Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations</i> , which (i) notes that forward-looking information is required to be disclosed particularly when addressing known material trends and uncertainties; and (ii) encourages companies to voluntarily discuss prospective matters and include forward-looking information where it will provide useful material information for investors that promotes understanding.	<p>We believe that item (a) of Part 1 of Form 51-102F1 <i>Management’s Discussion and Analysis</i> already sets out our expectation that MD&A adopt a forward-looking orientation. The following are specific statements to this effect:</p> <p>“MD&A is a narrative explanation, through the eyes of management, of how your company performed during the period covered by the financial statements, and of your company’s financial condition and future prospects.</p> <p>...</p> <p>Your MD&A should...</p> <ul style="list-style-type: none"> • discuss important trends and risks that have affected the financial statements, and trends and risks that are reasonably likely to affect them in the future; and • provide information about the quality, and potential variability, of your company’s earnings and cash flow, to assist investors in determining if past performance is indicative of future performance.” <p>These provisions do not require reporting issuers to prepare FOFI or financial outlooks as part of their MD&A.</p>

N. General Comments

	Comment	Response
1.	One commenter queried whether (a) the existing requirements to disclose material changes (and for TSX-listed issuers, to disclose material information); (b) the discipline imposed by financial markets (which will react negatively if material forward looking information is not updated or withdrawn appropriately); and (c) civil liability for secondary market disclosure, are sufficient to motivate reporting issuers to update, compare and withdraw forward looking information where it is believed necessary.	We believe that establishing clear requirements in securities legislation regarding the preparation and disclosure of material forward-looking information will enhance investor understanding of the nature and purpose of such information, and facilitate consistency in issuer practices.

REGULATION TO AMEND REGULATION 51-102 RESPECTING CONTINUOUS DISCLOSURE OBLIGATIONS

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (3), (8), (9) and (34) ; 2006, c. 50)

1. Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations is amended by adding the following definition to subsection 1.1(1) after the definition of “executive officer”:

“financial outlook” means forward-looking information about prospective results of operations, financial position or cash flows that is based on assumptions about future economic conditions and courses of action and that is not presented in the format of a historical balance sheet, income statement or cash flow statement;

“FOFI”, or “future-oriented financial information”, means forward-looking information about prospective results of operations, financial position or cash flows, based on assumptions about future economic conditions and courses of action, and presented in the format of a historical balance sheet, income statement or cash flow statement.

2. The Regulation is amended by adding the following new Part 4A after section 4.11:

“PART 4A FORWARD-LOOKING INFORMATION

4A.1 Application

This Part applies to forward-looking information that is disclosed by a reporting issuer other than forward-looking information contained in oral statements.

4A.2 Reasonable Basis

A reporting issuer must not disclose forward-looking information unless the issuer has a reasonable basis for the forward-looking information.

4A.3 Disclosure

A reporting issuer that discloses material forward-looking information must include disclosure that

- (a) identifies forward-looking information as such;
- (b) cautions users of forward-looking information that actual results may vary from the forward-looking information and identifies material risk factors that could cause actual results to differ materially from the forward-looking information;
- (c) states the material factors or assumptions used to develop forward-looking information; and
- (d) describes the reporting issuer’s policy for updating forward-looking information if it includes procedures in addition to those described in subsection 5.8(2).

PART 4B FOFI AND FINANCIAL OUTLOOKS

4B.1 Application

- (1) Subject to subsection (2), this Part applies to FOFI or a financial outlook that is disclosed by a reporting issuer.
- (2) This Part does not apply to disclosure that is

(a) subject to requirements in Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities approved by Ministerial Order no. 2005-15 dated August 2, 2005, or Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects; or

(b) made to comply with the conditions of any exemption from the requirements referred to in paragraph (a) that a reporting issuer received from a regulator or securities regulatory authority unless the regulator or securities regulatory authority orders that this Part applies to disclosure made under the exemption; or

(c) contained in an oral statement.

4B.2 Assumptions

(1) A reporting issuer must not disclose FOFI or a financial outlook unless the FOFI or financial outlook is based on assumptions that are reasonable in the circumstances.

(2) FOFI or a financial outlook that is based on assumptions that are reasonable in the circumstances must, without limitation,

(a) be limited to a period for which the information in the FOFI or financial outlook can be reasonably estimated, and

(b) use the accounting policies the reporting issuer expects to use to prepare its historical financial statements for the period covered by the FOFI or the financial outlook.

4B.3 Disclosure

In addition to the disclosure required by section 4A.3, if a reporting issuer discloses FOFI or a financial outlook, the issuer must include disclosure that

(a) states the date management approved the FOFI or financial outlook, if the document containing the FOFI or financial outlook is undated; and

(b) explains the purpose of the FOFI or financial outlook and cautions readers that the information may not be appropriate for other purposes.”.

3. The Regulation is amended by adding the following section after section 5.7:

“5.8 Disclosure Relating to Previously Disclosed Material Forward-Looking Information

(1) This section applies to material forward-looking information that is disclosed by a reporting issuer other than

(a) forward-looking information contained in an oral statement, or

(b) disclosure that is

(i) subject to the requirements in Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities or Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects, or

(ii) made to comply with the conditions of any exemption from the requirements referred to in subparagraph (i) that a reporting issuer received from a regulator or securities regulatory authority unless the regulator or securities regulatory authority orders that this Part applies to disclosure made under the exemption.

(2) A reporting issuer must discuss in its MD&A or MD&A supplement if one is required under section 5.2,

(a) events and circumstances that occurred during the period to which the MD&A relates that are reasonably likely to cause actual results to differ materially from material forward-looking information for a period that is not yet complete that the reporting issuer previously disclosed to the public; and

(b) the expected differences referred to in paragraph (a).

(3) Subsection (2) does not apply if the reporting issuer

(a) includes the information required by subsection (2) in a news release issued and filed by the reporting issuer before the filing of the MD&A or MD&A supplement referred to in subsection (2); and

(b) includes disclosure in the MD&A or MD&A supplement referred to in subsection (2) that

(i) identifies the news release referred to in paragraph (a);

(ii) states the date of the news release; and

(iii) states that the news release is available on www.sedar.com.

(4) A reporting issuer must disclose and discuss in its MD&A or MD&A supplement if one is required under section 5.2, material differences between

(a) actual results for the annual or interim period to which the MD&A relates, and

(b) any FOFI or financial outlook for the period referred to in paragraph (a) that the reporting issuer previously disclosed.

(5) If during the period to which its MD&A relates, a reporting issuer decides to withdraw previously disclosed material forward-looking information,

(a) the reporting issuer must, in its MD&A or MD&A supplement if one is required under section 5.2, disclose the decision and discuss the events and circumstances that led the reporting issuer to that decision, including a discussion of the assumptions underlying the forward-looking information that are no longer valid, and

(b) subsection (4) does not apply to the reporting issuer with respect to the MD&A or MD&A supplement

(i) if the reporting issuer complies with paragraph (a); and

(ii) the MD&A or MD&A supplement is filed before the end of the period covered by the forward-looking information.

(6) Paragraph 5(a) does not apply if the reporting issuer

(a) includes the information required by paragraph 5(a) in a news release issued and filed by the reporting issuer before the filing of the MD&A or MD&A supplement referred to in subsection (5); and

(b) includes disclosure in the MD&A or MD&A supplement referred to in subsection (5) that

(i) identifies the news release referred to in paragraph (a);

(ii) states the date of the news release; and

(iii) states that the news release is available on www.sedar.com.

4. Section 8.1 of the Regulation is amended by deleting “approved by Ministerial Order No. 2005-15 dated August 2, 2005” in paragraph (1).

5. Form 51-102A1, Management’s Discussion & Analysis, of the Regulation is amended, in part 1:

- (1) by deleting paragraph (g);
- (2) by replacing “(h)” with “(g)” in paragraph (h);
- (3) by replacing “(i)” with “(h)” in paragraph (i);
- (4) by replacing “(j)” with “(i)” in paragraph (j);
- (5) by replacing “(k)” with “(j)” in paragraph (k);
- (6) by replacing “(l)” with “(k)” in paragraph (l);
- (7) by replacing “(m)” with “(l)” in paragraph (m);
- (8) by replacing “(n)” with “(m)” in paragraph (n);
- (9) by replacing “(o)” with “(n)” in paragraph (o)
- (10) by replacing “(p)” with “(o)” in paragraph (p).

6. This Regulation comes into force on December 31, 2007.

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 51-102
RESPECTING CONTINUOUS DISCLOSURE OBLIGATIONS**

Securities Act
(R.S.Q., c.V-1.1, s. 274 ; 2006, c. 50)

1. The Policy Statement is amended by adding the following after section 4.2,

“PART 4A FORWARD-LOOKING INFORMATION

4A.1 Application

Section 4A.1 of the Regulation indicates that Part 4A applies to forward-looking information that is disclosed by a reporting issuer other than forward-looking information contained in oral statements. Reporting issuers should consider broadly the various instances of forward-looking information made available to the public in considering the scope of forward-looking information that is disclosed. This includes, but is not limited to:

- Information that a reporting issuer files with securities regulators
- Information contained in news releases issued by a reporting issuer
- Information published on a reporting issuer’s website
- Information published in marketing materials or other similar materials prepared by a reporting issuer or distributed to the public by a reporting issuer.

4A.2 Reasonable Basis

Section 4A.2 of the Regulation requires a reporting issuer to have a reasonable basis for any forward-looking information it discloses. When interpreting "reasonable basis", reporting issuers should consider:

- (a) the reasonableness of the assumptions underlying the forward-looking information; and
- (b) the process followed in preparing and reviewing forward-looking information.

4A.3 Material Forward-Looking Information

Section 4A.3 and section 5.8 of the Regulation require a reporting issuer to include specified disclosure in material forward-looking information it discloses. Reporting issuers should exercise judgement when determining whether information is material. If a reasonable investor’s decision whether or not to buy, sell or hold securities of the reporting issuer would be influenced or changed if the information were omitted or misstated, then the information is likely material. This concept of materiality is consistent with the one contained in the Handbook.

Section 1.1 contains definitions of the terms “financial outlook” and “FOFI”. We consider FOFI and most financial outlooks to be material forward-looking information. Examples of financial outlooks include expected revenues, net income, earnings per share and R&D spending. A financial outlook relating to earnings is commonly referred to as “earnings guidance”.

An example of forward-looking information that is not a financial outlook or FOFI would be an estimate of future store openings by an issuer in the retail industry. This type of information may or may not be material, depending on whether a reasonable

investor's decision whether or not to buy, sell or hold securities of that issuer would be influenced or changed if the information were omitted or misstated.

4A.4 Location of Disclosure

Section 4A.3 of the Regulation requires that any material forward-looking information include specified disclosure. This disclosure should be presented in a manner that allows an investor who reads the document or other material containing the forward-looking information to be able to readily:

- (a) understand that the forward-looking information is being provided in the document or other material;
- (b) identify the forward-looking information; and
- (c) inform himself or herself of the material assumptions underlying the forward-looking information and the material risk factors associated with the forward-looking information.

4A.5 Disclosure of Cautionary Language and Material Risk Factors

(1) Paragraph 4A.3(b) of the Regulation requires a reporting issuer to accompany any material forward-looking information with disclosure that cautions users that actual results may vary from the forward-looking information and identifies material risk factors that could cause material variation. The material risk factors identified in the cautionary language should be relevant to the forward-looking information and the disclosure should not be boilerplate in nature.

(2) The cautionary statements required by paragraph 4A.3(b) of the Regulation should identify significant and reasonably foreseeable factors that could reasonably be expected to cause results to differ materially from those projected in the material forward-looking statement. Reporting issuers should not interpret this as requiring a reporting issuer to anticipate and discuss everything that could conceivably cause results to differ.

4A.6 Disclosure of Material Factors or Assumptions

Paragraph 4A.3(c) of the Regulation requires a reporting issuer to disclose the material factors or assumptions used to develop material forward-looking information. The factors or assumptions should be relevant to the forward-looking information. Disclosure of material factors or assumptions does not require an exhaustive statement of every factor or assumption applied – a materiality standard applies.

4A.7 Date of Assumptions

Management of a reporting issuer that discloses material forward-looking information should satisfy itself that the assumptions are appropriate as of the date management discloses the material forward-looking information even though the material forward-looking information may have been prepared at an earlier time, and may be based on information accumulated over a period of time.

4A.8 Time Period

Paragraph 4B.2(2)(a) of the Regulation requires a reporting issuer to limit the period covered by FOFI or a financial outlook to a period for which the information can be reasonably estimated. In many cases that time period will not go beyond the end of the reporting issuer's next fiscal year. Some of the factors a reporting issuer should consider include the reporting issuer's ability to make appropriate assumptions, the nature of the reporting issuer's industry, and the reporting issuer's operating cycle.

4A.9 FOFI

Section 4250 *Future-Oriented Financial Information* (Section 4250) of the CICA Handbook is relevant to reporting issuers who disclose FOFI. If a reporting issuer determines that it has a reasonable basis for FOFI prepared using one or more hypotheses, as that term is defined in CICA Handbook Section 4250, the hypotheses should be consistent with the courses of action that the reporting issuer intends to adopt.”.

2. Part 5 is amended by adding the following after section 5.4,

“5.5 Previously disclosed material forward-looking information

(1) Subsection 5.8(2) of the Regulation requires a reporting issuer to discuss certain events and circumstances that occurred during the period to which its MD&A relates. The events to be discussed are those that are reasonably likely to cause actual results to differ materially from material forward-looking information for a period that is not yet complete. This discussion is only required if the reporting issuer previously disclosed the forward-looking information to the public. Subsection 5.8(2) also requires a reporting issuer to discuss the expected differences.

For example, assume that a reporting issuer published FOFI for the current year assuming no change in the prime interest rate, but by the end of the second quarter the prime interest rate went up by 2%. In its MD&A for the second quarter, the reporting issuer should discuss the interest rate increase and its expected effect on results compared to those indicated in the FOFI.

A reporting issuer should consider whether the events and circumstances that trigger MD&A or MD&A supplement disclosure under subsection 5.8(2) of the Regulation might also trigger material change reporting requirements under Part 7 of the Regulation.

(2) Subsection 5.8(4) of the Regulation requires a reporting issuer to disclose and discuss material differences between actual results for the annual or interim period to which its MD&A or MD&A supplement relates and any FOFI or financial outlook for that period that the reporting issuer previously disclosed to the public. A reporting issuer should disclose and discuss material differences for material individual items included in the FOFI or financial outlook, including assumptions.

For example, if the actual dollar amount of revenue approximates forecasted revenue but the sales mix or sales volume differs materially from what the reporting issuer expected, the reporting issuer should explain the differences.

(3) Subsection 5.8(5) of the Regulation addresses a reporting issuer’s decision to withdraw previously disclosed material forward-looking information. The subsection requires the reporting issuer to disclose that decision and discuss the events and circumstances that led the reporting issuer to the decision to withdraw the material forward-looking information, including a discussion of the assumptions included in the material forward-looking information that are no longer valid. A reporting issuer should consider whether the events and circumstances that trigger MD&A or MD&A supplement disclosure under subsection 5.8(5) of the Regulation might also trigger material change reporting requirements under Part 7 of the Regulation. We encourage all reporting issuers to promptly communicate to the market a decision to withdraw material forward-looking information, even if the material change reporting requirements are not triggered.”.

REGULATION TO AMEND REGULATION 44-101 RESPECTING SHORT FORM PROSPECTUS DISTRIBUTIONS

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1) and (9) ; 2006, c. 50)

1. Form 44-101F1, Short Form Prospectus, of Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions is amended by adding the following paragraph after paragraph (12) under the heading “*INSTRUCTIONS*”:

“(13) Forward-looking information included in a short form prospectus must comply with section 4A.2 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations and must include the disclosure described in section 4A.3 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations. In addition to the foregoing, FOFI or a financial outlook, each as defined in Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations, included in a short form prospectus must comply with Part 4B of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations. If the forward-looking information relates to an issuer or other entity that is not a reporting issuer, section 4A.2, section 4A.3 and Part 4B of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations apply as if the issuer or other entity were a reporting issuer.”.

2. This Regulation comes into force on December 31, 2007.

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 44-101
RESPECTING SHORT FORM PROSPECTUS DISTRIBUTIONS**

Securities Act
(R.S.Q., c.V-1.1, s. 274 ; 2006, c. 50)

1. The Policy Statement is amended by adding the following after section 4.13:

“4.14 Previously Disclosed Material Forward-Looking Information

If an issuer, at the time it files a short form prospectus,

1. has previously disclosed to the public material forward-looking information for a period that is not yet complete;
2. is aware of events and circumstances that are reasonably likely to cause actual results to differ materially from the material forward-looking information;
3. has not filed an MD&A or MD&A supplement with the securities regulatory authorities that discusses those events and circumstances and expected differences from the material forward-looking information, as required by section 5.8 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations,

the issuer should discuss those events and circumstances, and the expected differences from the material forward-looking information, in the short form prospectus.”

REGULATION TO AMEND REGULATION 45-101 RESPECTING RIGHTS OFFERINGS

Securities Act
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1) and (9) ; 2006, c. 50)

1. Form 45-101F, Information Required in a Rights Offering Circular, of Regulation 45-101 respecting Rights Offerings is amended by adding the following item after item 16.1:

“Item 17 Forward-Looking Information

17.1 Forward-Looking Information - Forward-looking information included in a rights offering circular must comply with section 4A.2 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations approved by Ministerial Order no. 2005-03 dated May 19, 2005 and must include the disclosure described in section 4A.3 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations. In addition to the foregoing, FOFI or a financial outlook, each as defined in Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations, included in a rights offering circular must comply with Part 4B of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations. If the forward-looking information relates to an issuer or other entity that is not a reporting issuer, section 4A.2, section 4A.3 and Part 4B of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations apply as if the issuer or other entity were a reporting issuer.”.

2. This Regulation comes into force on December 31, 2007.

REGULATION TO AMEND REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS AND REGISTRATION EXEMPTIONS

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (9) and (34) ; 2006, c. 50)

1. Form 45-106F2, Offering Memorandum for Non-Qualifying Issuers, of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions is amended, under the heading “Instructions for Completing Form 45-106F2 Offering Memorandum for Non-Qualifying Issuers”:

(1) by adding the following item after item 10 of part A:

“11. During the course of a distribution of securities, any material forward-looking information disseminated must only be that which is set out in the offering memorandum. If an extract of FOFI, as defined in Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations, is disseminated, the extract or summary must be reasonable and balanced and have a cautionary note in boldface stating that the information presented is not complete and that complete FOFI is included in the offering memorandum.”;

(2) by replacing item 12 with the following in part B:

“12. Forward-looking information included in an offering memorandum must comply with section 4A.2 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations and must include the disclosure described in section 4A.3 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations. In addition to the foregoing, FOFI or a financial outlook, each as defined in Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations, included in an offering memorandum must comply with Part 4B of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations. For an issuer that is not a reporting issuer, references to a “reporting issuer” in section 4A.2, section 4A.3 and Part 4B of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations should be read as references to an “issuer”. Additional guidance may be found in Policy Statement to Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations.”

2. Form 45-106F3, Offering Memorandum for Qualifying Issuers, of the Regulation is amended, under the heading “Instructions for Completing Form 45-106F3 Offering Memorandum for Qualifying Issuers”:

(1) by adding the following item after item 11 of part A:

“12. During the course of a distribution of securities, any material forward-looking information disseminated must only be that which is set out in the offering memorandum. If an extract of FOFI, as defined in Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations, is disseminated, the extract or summary must be reasonable and balanced and must have a cautionary note in boldface stating that the information presented is not complete and that complete FOFI is included in the offering memorandum.”;

(2) by replacing item 2 with the following in part B:

“2. Forward-looking information included in an offering memorandum must comply with section 4A.2 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations and must include the disclosure described in section 4A.3 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations. In addition to the foregoing, FOFI or a financial outlook, each as defined in Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations, included in an offering memorandum must comply with Part 4B of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations. Additional guidance may be found in Policy Statement to Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations.”.

3. This Regulation comes into force on December 31, 2007.

REGULATION TO REPEAL REGULATION Q-11 RESPECTING FUTURE-ORIENTED FINANCIAL INFORMATION

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (8), (9), (11) and (19) ; 2006, c. 50)

1. Regulation Q-11 respecting Future-Oriented Financial Information, is repealed.
2. This regulation comes into force on December 31, 2007.

REGULATION TO AMEND REGULATION Q-28 RESPECTING GENERAL PROSPECTUS REQUIREMENTS

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1) and (9) ; 2006, c. 50)

1. Schedule 1, Information Required in a Prospectus, of Regulation Q-28 respecting General Prospectus Requirements is amended:

(1) by adding the following item after item (11) under the heading “*INSTRUCTIONS*”:

“(12) Forward-looking information included in a prospectus must comply with section 4A.2 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations approved by Ministerial Order no. 2005-03 dated May 19, 2005 and must include the disclosure described in section 4A.3 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations. In addition to the foregoing, FOFI or a financial outlook, each as defined in Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations, included in a prospectus must comply with Part 4B of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations. If the forward-looking information relates to an issuer or other entity that is not a reporting issuer, section 4A.2, section 4A.3 and Part B of the Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure obligations apply as if the issuer or other entity were a reporting issuer.”;

(2) by deleting “approved by Ministerial Order no. 2005-03 dated May 19, 2005” in item 17.1.

2. This Regulation comes into force on December 31, 2007.

**AMENDMENT TO COMPANION POLICY Q-28, GENERAL PROSPECTUS
REQUIREMENTS**

Securities Act
(R.S.Q., c.V-1.1, s. 274 ; 2006, c. 50)

1. The Companion Policy is amended by adding the following after section 2.9:

“2.10 Previously Disclosed Material Forward-Looking Information

If an issuer, at the time it files a short form prospectus,

1. has previously disclosed to the public material forward-looking information for a period that is not yet complete; and

2. is aware of events and circumstances that are reasonably likely to cause actual results to differ materially from the material forward-looking information;

the issuer should discuss those events and circumstances, and the expected differences from the material forward-looking information, in the short form prospectus.”

**REGULATION TO REPEAL NATIONAL POLICY NO. 48, FUTURE-ORIENTED
FINANCIAL INFORMATION**

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (8), (9), (11), (19) and (34) ; 2006, c. 50)

1. National Policy No. 48, Future-Oriented Financial Information, is repealed.
2. This Regulation comes into force on December 31, 2007.

REGULATION TO AMEND THE SECURITIES REGULATION

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (8), (9) and (19) ; 2006, c. 50)

1. Section 50 of the Securities Regulation is repealed.
2. This Regulation comes into force on December 31, 2007.

AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT 41-201 RESPECTING INCOME TRUSTS AND OTHER INDIRECT OFFERINGS

Securities Act
(R.S.Q., c.V-1.1, s. 274 ; 2006, c. 50)

1. The Policy Statement is amended by adding the following as the last sentence of the first paragraph of section 2.8:

“Although securities legislation does not prohibit the use of projections, as defined in CICA Handbook section 4250, we believe that an S. 4250 forecast is more appropriate in these circumstances.”

AMENDMENTS TO NATIONAL POLICY 51-201 *DISCLOSURE STANDARDS*

Securities Act
(R.S.Q., c.V-1.1, s. 274 ; 2006, c. 50)

1. National Policy 51-201 *Disclosure Standards* is amended by
 - (a) repealing sections 5.5 and 5.6;
 - (b) renumbering section 5.7 as section 5.5;
 - (c) striking out “earnings guidance” in subsection 6.4(1) and replacing it with “financial outlooks and FOFI, as defined in Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations”;
 - (d) repealing section 6.9; and
 - (e) renumbering sections 6.10 to 6.14 as sections 6.9 to 6.13.