

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Aucune information.

6.2.2 Publication

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

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

- *Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue;*
- *Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus;*
- *Règlement modifiant le Règlement 52-110 sur le comité d'audit.*

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, les textes révisés, en versions française et anglaise, des instructions générales suivantes :

- *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue;*
- *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au 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 leur 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 :

Martin Latulippe
Directeur de l'information continue
514 395-0337, poste 4331
1 877 525-0337
martin.latulippe@lautorite.qc.ca

Diana D'Amata
Conseillère en réglementation
514 395-0337, poste 4386
1 877 525-0337
diana.damata@lautorite.qc.ca

Le 9 avril 2015

Avis de publication des ACVM

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

Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus

Règlement modifiant le Règlement 52-110 sur le comité d'audit

Le 9 avril 2015

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) mettent en œuvre les textes suivants :

- le *Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le **Règlement 51-102**);
- le *Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le **Règlement 41-101**);
- le *Règlement modifiant le Règlement 52-110 sur le comité d'audit* (le **Règlement 52-110**) (les **modifications**).

Nous mettons également en œuvre des modifications aux textes suivants :

- 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 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (l'**Instruction générale 41-101**).

Les modifications aux règlements et aux instructions générales ont été apportées par chacun des membres des ACVM. Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, elles entreront en vigueur le **30 juin 2015**.

Objet

Les modifications ont pour effet de simplifier et d'adapter l'information fournie par les émetteurs émergents. Elles visent à rendre les obligations d'information de ces émetteurs plus appropriées et gérables à leur stade de développement. Elles portent sur les obligations d'information continue, les obligations en matière de gouvernance et l'information à fournir pour les placements de titres au moyen d'un prospectus.

Les modifications sont conçues pour recentrer l'information des émetteurs émergents sur les besoins et les attentes de leurs investisseurs et supprimer les obligations d'information qui présentent peut-être moins d'intérêt pour ces derniers. Elles visent également à simplifier les obligations d'information de ces émetteurs afin de permettre à leurs dirigeants de se consacrer à leur croissance. Elles apportent en outre des améliorations à leurs obligations en matière de gouvernance.

En outre, pour tous les émetteurs, les modifications :

- conformer l'information minière à fournir dans la notice annuelle aux modifications apportées en 2011 au *Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers*;
- précisent les délais de dépôt des déclarations de rémunération de la haute direction.

Contexte

Nous avons procédé antérieurement à des consultations sur des propositions intégrées dans les modifications aux règlements et aux instructions générales. Le 22 mai 2014, nous avons publié un avis de consultation sur ces modifications (la **publication de mai 2014**)¹.

Avant la publication de mai 2014, nous avons proposé un régime distinct d'information continue et de gouvernance pour les émetteurs émergents. En juillet 2011 et septembre 2012, nous avons publié pour consultation le projet de *Règlement 51-103 sur les obligations permanentes des émetteurs émergents en matière de gouvernance et d'information* ainsi que les modifications réglementaires corrélatives (les **projets précédents**)².

Plus étendus que les modifications, les projets précédents comportaient bon nombre des mêmes éléments clés, dont la communication d'information financière trimestrielle simplifiée, d'information simplifiée sur la rémunération des membres de la haute direction et d'information simplifiée sur les acquisitions d'entreprises. Ils ont été bien reçus initialement, mais la publication de septembre 2012 a trouvé un accueil bien moins favorable. Nous avons donc retiré le projet en juillet 2013. Les émetteurs émergents nous ont indiqué que les avantages de la simplification et de l'adaptation de l'information étaient éclipsés par le fardeau de la transition à un nouveau régime, surtout à une époque où nombre d'entre eux affrontaient de grands défis.

Les modifications conservent d'importants éléments des projets précédents. Au lieu de les mettre en œuvre sous forme de régime distinct adapté aux émetteurs émergents, nous les introduisons de façon ciblée en modifiant des règlements existants.

¹ <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/51-102/2014-05-22/2014mai22-51-102-avis-cons-fr.pdf>

² <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/51-103/2011-07-29/2011juil29-51-103-avis-cons-fr.pdf> ; <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/51-103/2012-09-13/2012sept13-51-103-avis-cons-fr.pdf>

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

La période de consultation sur la publication de mai 2014 a pris fin le 20 août 2014. Nous avons reçu 13 mémoires. Nous les avons étudiés et remercions les intervenants de leur participation. La liste des intervenants figure à l'Annexe B du présent avis, et un résumé de leurs commentaires, accompagné de nos réponses, à l'Annexe C.

Résumé des changements apportés aux textes de la publication de mai 2014

Après étude des commentaires reçus sur les textes de la publication de mai 2014, nous y avons apporté certains changements, qui sont intégrés dans les modifications aux règlements et aux instructions générales publiées avec le présent avis. Comme il ne s'agit pas de changements importants, nous ne publions pas les modifications pour une nouvelle période de consultation.

L'Annexe A contient un résumé des principaux changements depuis la publication de mai 2014 qui sont intégrés dans les modifications aux règlements et aux instructions générales.

Questions locales

L'Annexe D contient toute autre information qui ne se rapporte qu'au territoire intéressé.

Contenu des annexes

Le présent avis contient les annexes suivantes :

Annexe A	Résumé des changements
Annexe B	Liste des intervenants
Annexe C	Résumé des commentaires et réponses

Questions

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

Autorité des marchés financiers

Martin Latulippe
Directeur de l'information continue
514 395-0337, poste 4331
1 877 525-0337
martin.latulippe@lautorite.qc.ca

Diana D'Amata
Conseillère en réglementation
514 395-0337, poste 4386
1 877 525-0337
diana.damata@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

Michael L. Moretto
Manager, Corporate Finance
604 899-6767 1 800 373-6393
mmoretto@bcsc.bc.ca

Larissa M. Streu
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
604 899-6888 1 800 373-6393
lstreu@bcsc.bc.ca

Jody-Ann Edman
Senior Securities Analyst, Corporate Finance
604 899-6698 1 800 373-6393
jedman@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Lanion Beck
Legal Counsel, Corporate Finance
403 355-3884 1 877 355-0585
lanion.beck@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Tony Herdzik
Deputy Director, Corporate Finance
306 787-5849
tony.herdzik@gov.sk.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Patrick Weeks
Corporate Finance Analyst
204 945-3326
Patrick.weeks@gov.mb.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Michael Tang
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
416 593-2330 1 877 785-1555
mtang@osc.gov.on.ca

Marie-France Bourret
Senior Accountant, Corporate Finance
416 593-8083 1 877 785-1555
mbourret@osc.gov.on.ca

Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)

Deborah Gillis
Conseillère juridique, Valeurs mobilières
506 643-7112 1 866 933-2222
Deborah.Gills@fcnb.ca

Nova Scotia Securities Commission

Jack Jiang
Securities Analyst
902 424-7059
jack.jiang@novascotia.ca

Annexe A

Résumé des changements

Option de présenter les faits saillants trimestriels

Dans la publication de mai 2014, nous proposons d'autoriser les émetteurs émergents qui n'ont pas généré de produits des activités ordinaires significatifs au cours du dernier exercice à présenter un rapport de gestion plus ciblé, sous forme de « faits saillants trimestriels », pour les périodes intermédiaires. Nous posons la question de savoir si tous les émetteurs émergents devraient être autorisés à présenter des faits saillants trimestriels.

Nous avons décidé que tous les émetteurs émergents devraient avoir l'option de présenter des faits saillants trimestriels. L'objectif premier des modifications est de simplifier et d'adapter la réglementation des émetteurs émergents. Après étude des commentaires reçus, il nous est apparu contraire à l'objectif de simplification de tirer un trait séparant les émetteurs émergents selon qu'ils ont le choix ou non de publier des faits saillants trimestriels. Nous estimons préférable d'établir un régime plus simple qui ne subdivise pas les émetteurs émergents.

À cet égard, les émetteurs émergents sont peut-être mieux placés pour comprendre les besoins de leurs investisseurs. Nous estimons que les faits saillants trimestriels devraient satisfaire les besoins des investisseurs des petits émetteurs émergents. Cependant, les investisseurs des grands émetteurs émergents, notamment ceux réalisant des produits des activités ordinaires significatifs, peuvent souhaiter s'aider du rapport de gestion intermédiaire complet pour prendre des décisions d'investissement éclairées. Les émetteurs prendront probablement en considération les besoins de leurs investisseurs dans leur choix entre les faits saillants trimestriels et le rapport de gestion intermédiaire complet comme information à fournir.

Échéance de dépôt de l'information sur la rémunération de la haute direction

Dans la publication de mai 2014, nous proposons de clarifier les échéances de dépôt de l'information sur la rémunération des membres de la haute direction par les émetteurs émergents et non émergents. Nous y précisons que cette information se trouve habituellement dans la circulaire de sollicitation de procurations, et que l'échéance de dépôt est régie par le droit des sociétés ou les documents constitutifs et dépend de la date de l'assemblée générale annuelle. Les émetteurs peuvent aussi inclure l'information dans leur notice annuelle.

Dans la publication de mai 2014, nous proposons de réviser l'article 9.3.1 du Règlement 51-102 pour fixer l'échéance à 140 jours après l'exercice pour les émetteurs non émergents, et à 140 ou 180 jours pour les émetteurs émergents.

Après examen des commentaires reçus, nous avons décidé de retenir l'échéance de 180 jours pour les émetteurs émergents. Ce délai nous paraît raisonnable, étant donné que ces émetteurs disposeront des renseignements nécessaires à l'établissement de l'information sur la rémunération de la haute direction au moment du dépôt de leurs états financiers annuels.

Seuil de significativité pour les déclarations d'acquisition d'entreprise dans le prospectus et la circulaire de sollicitation de procurations

Dans la publication de mai 2014, nous proposons de porter de 40 % à 100 % le seuil entraînant l'obligation de déclaration d'acquisition d'entreprise pour les émetteurs émergents (ce qui limiterait les cas exigeant une déclaration). Nous proposons également de supprimer l'obligation d'inclure des états financiers pro forma dans les déclarations. À l'époque, nous avons relevé une problématique réglementaire potentielle qui aurait pu justifier une distinction entre les obligations de déclaration d'acquisition d'entreprise et les obligations relatives au prospectus et à la circulaire de sollicitation de procurations quant à certaines acquisitions projetées.

Nous souhaitons recueillir les commentaires sur la proposition de fixer le seuil de significativité à 40 % dans les cas où le produit du placement au moyen d'un prospectus servirait à financer une acquisition projetée. Nous demandons également si le seuil de significativité pour les circulaires de sollicitation de procurations devrait être fixé à 40 % dans les cas où la question soumise au vote des porteurs se rapporterait à une acquisition projetée.

Nous avons finalement décidé d'harmoniser les seuils de significativité. Dans les modifications, le seuil est établi à 100 % pour les prospectus servant à financer des acquisitions projetées comme pour les circulaires de sollicitation de procurations liées à de telles acquisitions (autrement dit, à 100 % dans tous les cas). Nous sommes conscients que l'inclusion de l'information prescrite pour les déclarations d'acquisition d'entreprise dans ces documents comporte des avantages dans certaines circonstances, mais nous estimons que l'harmonisation avec les obligations d'information continue est également importante. Vu le nombre limité de cas dans lesquels des émetteurs émergents effectuant une acquisition significative de 40 % à 100 % ont été tenus d'inclure cette information dans le prospectus ou la circulaire de sollicitation de procurations par le passé, nous considérons que l'harmonisation avec les obligations d'information continue présente plus d'avantages que l'obligation d'inclure l'information prescrite pour les déclarations d'acquisition d'entreprise sur une acquisition projetée dans ces situations.

Exceptions aux obligations en matière de composition du comité d'audit

Dans la publication de mai 2014, nous proposons d'obliger les émetteurs émergents à se doter d'un comité d'audit comprenant au moins trois membres dont la majorité ne pourrait pas être des membres de la haute direction, des salariés ou des personnes participant au contrôle, sans prévoir d'exceptions à cette obligation. Nous demandons si nous devrions prévoir des exceptions aux obligations proposées en matière de composition du comité d'audit qui seraient analogues à celles prévues aux articles 3.2 à 3.9 du Règlement 52-110.

Après étude des commentaires reçus, nous avons inclus des exceptions en cas d'événements indépendants de la volonté du membre (paragraphe 4 de l'article 6.1.1 du Règlement 52-110) et de décès, d'incapacité ou de démission d'un membre (paragraphe 5 de cet article).

Seuil de déclaration des avantages indirects

L'Annexe 51-102A6E prévoit la déclaration de la valeur des avantages indirects fournis à un membre de la haute direction visé ou à un administrateur. Dans la publication de mai 2014, nous proposons d'obliger les émetteurs à déclarer la valeur totale des avantages indirects, même dans le cas de petits montants. Après analyse des commentaires reçus, nous avons prévu plusieurs paliers de déclaration : 15 000 \$ si le salaire du membre de la haute direction visé ou de l'administrateur n'excède pas 150 000 \$, 10 % du salaire s'il est supérieur à 150 000 \$ mais inférieur à 500 000 \$, et 50 000 \$ s'il s'élève au moins à 500 000 \$. Voir le paragraphe 4 de la rubrique 2.1 de l'Annexe 51-102A6E.

Dates de transition

Les modifications entrent en vigueur le **30 juin 2015**, sauf celles mentionnées ci-dessous.

L'option de présenter les faits saillants trimestriels s'appliquera à l'égard des exercices ouverts le **1^{er} juillet 2015** ou après cette date.

Les échéances de dépôt de l'information sur la rémunération de la haute direction des émetteurs émergents et non émergents s'appliqueront à l'égard des exercices ouverts le **1^{er} juillet 2015** ou après cette date.

Les obligations en matière de composition du comité d'audit s'appliqueront à l'égard des exercices ouverts le **1^{er} juillet 2016** ou après cette date.

Annexe B**Liste des intervenants**

	Intervenant	Date
1.	Stephen P. Quin (Midas Gold Corporation)	28 mai 2014
2.	David Taylor (Arian Silver Corporation)	27 juin 2014
3.	The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies (Cecilia Wong)	7 août 2014
4.	Gordon Keep (Fiore Management & Advisory Corp.)	5 août 2014
5.	Gowling Lafleur Henderson S.E.N.C.R.L., s.r.l. (David Taniguchi) (mémoire présenté au nom d'un client)	8 août 2014
6.	Bourse de croissance TSX inc. (Zafar Khan)	11 août 2014
7.	Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite (Michael Keenan)	18 août 2014
8.	Coalition canadienne pour une saine gestion des entreprises (Daniel E. Chornous)	19 août 2014
9.	Siskinds LLP (A. Dimitri Lascaris, Anthony O'Brien et James Yap)	19 août 2014
10.	Comptables professionnels agréés du Canada (Joan E. Dunne et Gordon Beal)	15 août 2014
11.	Tamarack Valley (Ron Hozjan)	20 août 2014
12.	Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs	20 août 2104
13.	MNP S.E.N.C.R.L., s.r.l. (Jody MacKenzie)	20 août 2014

Annexe C

Résumé des commentaires et réponses

Avis de consultation des ACVM

Projets de Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, de Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus et de Règlement modifiant le Règlement 52-110 sur le comité d'audit

N ^o	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
Commentaires généraux			
1	<i>Commentaires généralement favorables aux projets</i>	<p>Quatre intervenants sont généralement favorables aux projets.</p> <p>Un intervenant souhaite remercier les ACVM de leurs efforts en vue d'aider les petites sociétés à fournir de l'information plus pertinente et plus simple.</p> <p>Un intervenant appuie les efforts des ACVM visant à adapter et, le cas échéant, à simplifier les obligations des émetteurs émergents en matière d'information continue, de gouvernance et de placement au moyen d'un prospectus. La distinction que les ACVM ont toujours faite entre les émetteurs émergents et les émetteurs non émergents est un apport important au soutien du marché canadien du capital de risque public et aide les entreprises en phase de démarrage à accéder aux marchés publics canadiens à moindres frais, tout en veillant à ce que ces émetteurs fournissent au public de l'information adéquate et respectent les pratiques de gouvernance prescrites. Ces projets semblent être un pas dans la bonne direction pour mieux reconnaître les considérations en matière d'information et de gouvernance qui s'appliquent aux émetteurs émergents et les distinguer de celles qui s'appliquent aux émetteurs non émergents.</p> <p>Un intervenant souscrit aux projets de modifications, car ils visent à aider les émetteurs émergents à recentrer l'information qu'ils fournissent sur les besoins des investisseurs et à supprimer l'information qui présente peut-être moins d'intérêt pour eux, tout en simplifiant les obligations d'information et en renforçant les obligations de gouvernance de façon économique. Les émetteurs émergents sont d'importants créateurs de valeur et d'emplois dans l'économie canadienne. Il est primordial que ces organisations</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p>

N ^o	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>exercent leurs activités dans un contexte réglementaire et de communication d'information qui, d'une part, soit intéressant et, d'autre part, protège les intérêts des investisseurs. Ainsi, cet intervenant accueille favorablement les projets de modifications.</p> <p>Un intervenant se dit en faveur des mesures prises par les ACVM afin d'aider les émetteurs émergents à gérer à moindres frais les obligations d'information qui leur incombent tout en fournissant une information appropriée.</p> <p>Un intervenant est très heureux que les commissions cherchent ensemble des façons de réduire les coûts fixes élevés auxquels les émetteurs sont confrontés chaque fois qu'ils tentent de réduire leur coût du capital en s'inscrivant en bourse ou en essayant de réunir des capitaux propres sur les marchés publics. Il appuie les efforts des commissions en vue d'établir un équilibre entre la communication d'information appropriée aux nouveaux actionnaires et la réduction des coûts liés à l'établissement de cette information, et il serait favorable à de futures mesures de réduction de coûts. Cet intervenant estime que le succès des marchés publics au Canada dépendra du contrôle des coûts liés à l'ouverture du capital d'une société puisque les sociétés du secteur des ressources naturelles établies au Canada semblent pouvoir bénéficier de réserves inépuisables de capital-investissement privé et de capitaux étrangers.</p>	
2	<i>Commentaires généralement défavorables aux projets</i>	<p>Cinq intervenants sont généralement défavorables aux projets.</p> <p>Un intervenant indique que, bien qu'il soit favorable aux modifications apportées au projet initial, qui aurait rassemblé toutes les obligations d'information continue des émetteurs émergents dans un règlement distinct, il continue d'être préoccupé par le fait que l'on établit une distinction trop marquée quant à la nature de l'émetteur relativement aux obligations d'information continue. L'intervenant est bien conscient du temps et des coûts que requiert la communication d'une information fiable et de l'incidence que cela peut avoir sur la capacité des petits émetteurs d'accéder aux marchés publics, mais il</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. À notre avis, les modifications sont bien adaptées aux émetteurs émergents et au contexte dans lequel ils évoluent sur le marché canadien.</p> <p>Nous considérons que les modifications établissent un bon équilibre entre le besoin de l'investisseur d'être informé et le</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>juge que ces considérations ne devraient pas l'emporter sur les avantages, pour la protection des investisseurs, que comporte la communication d'information exhaustive. Par conséquent, il estime que les émetteurs émergents devraient être tenus de présenter le même niveau d'information que les autres émetteurs.</p> <p>L'une des dispositions du Code d'éthique et des Normes de conduite professionnelle du CFA Institute oblige les membres à faire preuve de diligence en analyse financière et à disposer, pour leurs conseils d'investissement, d'une base de données raisonnable et appropriée qui repose sur des recherches adéquates. L'instauration d'un régime d'information spécifique aux émetteurs émergents en conséquence duquel l'information publique serait moins exhaustive que celle portant sur les émetteurs ouverts établis pourrait dans certains cas entraîner une insuffisance de l'information requise pour les contrôles diligents.</p> <p>Selon un intervenant, pour que les investisseurs puissent prendre des décisions de placement éclairées, les émetteurs doivent fournir l'information de façon uniforme. Si, après avoir étudié le marché et tenu des consultations, les ACVM déterminent que certaines informations ne sont pas utiles aux investisseurs, il pourrait être préférable de modifier les obligations d'information qui incombent à tous les émetteurs afin que l'information soit plus significative pour toutes les parties. Si les émetteurs ne sont pas tous tenus de fournir de l'information comportant le même degré de précision, les investisseurs pourraient ne pas saisir les subtilités de la performance financière ou de la situation financière de différentes sociétés, du même secteur d'activité ou non, et ne pas pouvoir évaluer adéquatement les résultats et les risques.</p> <p>Bien qu'il soit généralement favorable aux modifications réglementaires qui simplifient les obligations d'information et réduisent les frais des émetteurs émergents, sous réserve que les investisseurs demeurent adéquatement protégés, un intervenant continue de craindre que certaines des dispositions énoncées dans les</p>	<p>besoin de l'émetteur émergent d'être assujéti à un régime d'information simplifié et efficace.</p> <p>À notre avis, nous ne supprimons pas d'information utile aux investisseurs. Nous adaptons l'information à fournir afin qu'elle convienne mieux aux émetteurs émergents et à leurs investisseurs.</p> <p>En ce qui concerne le commentaire voulant qu'il soit préférable de modifier les obligations d'information qui incombent à tous les émetteurs, nous faisons remarquer que le régime actuel différencie déjà les obligations des émetteurs émergents de celles des émetteurs non émergents. L'une des raisons pour lesquelles nous avons entrepris ce projet est que des participants au marché nous ont fait part du besoin d'établir un régime d'information simplifié et adapté aux émetteurs émergents. Nous soulignons également que la modification des obligations d'information des émetteurs non émergents déborde le cadre du présent projet.</p> <p>En ce qui concerne le commentaire selon lequel ces modifications pourraient inciter les émetteurs à s'inscrire à la cote de la TSX de</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>projets de modifications compromettent inutilement les normes d'information et de gouvernance. Il n'est pas manifeste que le régime proposé donnera naissance à un régime simplifié plus gérable pour les émetteurs émergents.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que l'introduction en bourse au Canada est un privilège et non un droit : les personnes qui investissent dans des sociétés admises en bourse doivent bénéficier d'une protection adéquate. Il considère que les projets de modifications dans l'ensemble entraîneront une diminution de la protection offerte aux investisseurs et auront une incidence défavorable sur la réputation des marchés financiers canadiens parmi les investisseurs étrangers. À son avis, les petites sociétés doivent comme les grandes être assujetties à des pratiques de gouvernance rigoureuses, et le risque auquel s'exposent les investisseurs en cas de lacune à cet égard n'est pas moindre lorsque la société est de plus petite taille. Le régime existant reconnaît déjà certaines des caractéristiques uniques des émetteurs émergents en leur imposant des obligations d'information et de gouvernance moins strictes. Par ailleurs, les projets de modifications suppriment de l'information utile aux investisseurs. L'adoption des projets de modifications pourrait également avoir comme conséquence inattendue d'inciter les émetteurs à s'inscrire à la cote de la TSX de croissance plutôt qu'à celle de la TSX uniquement afin de limiter leurs obligations d'information et de gouvernance.</p> <p>Selon un intervenant, les incidences potentiellement défavorables d'un assouplissement des obligations d'information en matière de gouvernance et de rémunération des membres de la haute direction l'emportent sur les avantages que les émetteurs émergents pourraient tirer de la simplification de leurs obligations. Étant donné que la majorité des sociétés ouvertes au Canada sont des émetteurs inscrits à la TSX de croissance, les ACVM risquent, avec ces projets, de faire naître la perception, parmi les investisseurs étrangers, que les normes canadiennes en matière de gouvernance sont dans l'ensemble peu contraignantes. Ces projets pourraient aussi inciter les émetteurs à s'inscrire (ou à rester inscrits) à la TSX de croissance même s'ils sont</p>	<p>croissance, nous estimons que les émetteurs prennent la décision d'affaires de s'inscrire à la bourse qui convient le mieux à leurs activités et à leur niveau de développement plutôt qu'en fonction du régime d'information applicable.</p> <p>Selon nous, les modifications n'auront pas d'incidence défavorable sur la réputation des marchés du Canada. Bien que les modifications puissent, dans certaines circonstances, réduire l'information qui est communiquée, nous estimons que les investisseurs bénéficieront d'une meilleure information parce qu'elle sera plus précise et adaptée au contexte des émetteurs émergents.</p> <p>Nous ne souscrivons pas à l'idée que les modifications affaiblissent le régime de gouvernance. En fait, nous renforçons les normes de gouvernance applicables aux émetteurs émergents en ajoutant une obligation d'indépendance du comité d'audit.</p> <p>Selon nous, rien ne permet de croire à une corrélation entre l'information simplifiée et adaptée et la fraude.</p>

N ^o	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>admissibles à la TSX, tout simplement pour éviter d'avoir à se soumettre au régime de gouvernance et d'information plus strict de la TSX.</p> <p>Un intervenant estime qu'il est important d'assujettir les émetteurs émergents à un régime d'information et de gouvernance rigoureux, pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le risque de fraude est plus grand chez les émetteurs émergents; • la capacité des investisseurs d'exercer un recours contre les émetteurs émergents est restreinte financièrement, de sorte qu'une réglementation publique plus rigoureuse est requise; • une fraude commise par les émetteurs émergents aura vraisemblablement une plus grande incidence sur les investisseurs individuels, qui, en proportion, sont plus susceptibles d'investir dans ces émetteurs. <p>Mis à part le projet d'exiger que le comité d'audit des émetteurs émergents compte une majorité de membres indépendants (qu'il appuie), l'intervenant ne souscrit pas aux projets de modifications et prie instamment les ACVM de les abandonner. Les émetteurs émergents bénéficient déjà, en vertu des règles canadiennes en valeurs mobilières, d'importantes dispenses des obligations d'information et de gouvernance, et tout autre assouplissement des règles qui s'appliquent à eux devrait reposer sur des motifs impérieux. Bien que les projets de modifications actuels ne soient pas aussi ambitieux que les modifications proposées dans le Règlement 51-103, l'intervenant ne voit aucun motif impérieux d'adopter les projets de modifications actuels.</p> <p>Un intervenant se prononce en faveur de l'objectif d'adapter et de simplifier les obligations des émetteurs émergents en matière d'information et de gouvernance et d'étoffer les indications pour simplifier la conformité et réduire les coûts pour ces émetteurs. Il soutient également les efforts visant à améliorer l'information pour</p>	

6

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>tenir compte des besoins et des attentes des personnes qui investissent dans les émetteurs émergents. Toutefois, l'intervenant est d'avis que l'amointrissement des normes d'information et de gouvernance applicables aux émetteurs émergents n'est pas le moyen approprié pour atteindre les objectifs déclarés.</p> <p>Un intervenant avance qu'une baisse du niveau d'information à fournir entraînerait des lacunes dans l'information destinée aux investisseurs et augmenterait les risques liés à un investissement sur le marché, déjà hasardeux, du capital de risque. Il ne s'agit pas là d'un plan d'action responsable de la part d'organismes de réglementation qui ont le mandat de protéger les investisseurs, ni de mesures qui amélioreraient la confiance dans le marché du capital de risque. Les organismes de réglementation et la bourse ont travaillé sans relâche à améliorer la réputation de la bourse de croissance depuis l'époque de la bourse de Vancouver.</p> <p>L'intervenant mentionne qu'il existe des solutions de rechange qui diminueraient les coûts de conformité tout en clarifiant les obligations et qui, de ce fait, amélioreraient la conformité aux règlements en vigueur. Ce sont ces solutions de rechange qui devraient être examinées à la place des projets de modifications.</p>	
3	<i>Absence de consultation des investisseurs individuels</i>	<p>Un intervenant ne comprend pas comment les projets de modifications, qui sont censés rehausser l'utilité de l'information pour les investisseurs et tenir compte des besoins des personnes qui investissent dans les émetteurs émergents, pourraient être mis en œuvre sans que les investisseurs individuels aient été consultés. Les projets de modifications font référence à un sondage mené en 2011 auprès des personnes qui investissent dans les émetteurs émergents. Cependant, ces consultations ont été tenues auprès de seulement neuf investisseurs, dont trois gestionnaires de portefeuille, deux conseillers en placement, un conseiller institutionnel, un placeur/courtier, un analyste de recherche et un spécialiste des services bancaires d'investissement. Même si ces personnes peuvent être considérées comme des investisseurs, l'intervenant fait valoir la nécessité</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de ses commentaires.</p> <p>Dans le cadre du projet, les membres des ACVM ont tenu des consultations dans de nombreux territoires et ont effectué une analyse coûts-avantages. Nous avons également publié les projets de modifications pour consultation à quatre reprises. Par conséquent, nous sommes d'avis que les investisseurs individuels ont eu</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		d'effectuer un sondage auprès d'un échantillon représentatif d'investisseurs pour obtenir des renseignements sur leurs besoins et leurs attentes. Aucune modification importante ne devrait être apportée aux obligations d'information sans consultation des investisseurs individuels.	l'occasion de formuler des commentaires sur ces projets.
4	<i>Manuel à l'attention des émetteurs émergents</i>	Selon un intervenant, si l'un des objectifs principaux de ce projet consiste à clarifier les obligations actuelles qui incombent aux émetteurs émergents, il serait sans doute plus efficace et moins exigeant en ressources de concevoir un manuel énonçant toutes les obligations réglementaires des émetteurs émergents plutôt que d'engager les coûts (en temps et en ressources, tant de la part des organismes de réglementation et que de celle des intéressés) liés au processus d'élaboration réglementaire. Les projets de modifications ne créent pas un règlement unique regroupant toutes les dispositions applicables aux émetteurs émergents. Étant donné que les émetteurs émergents devront quand même se conformer à d'autres règlements et aux lois sur les valeurs mobilières applicables dans les autres provinces, l'intervenant ne croit pas que l'objectif de clarifier les obligations et, par conséquent, de réduire les coûts de conformité sera atteint au moyen des projets actuels des ACVM. Il serait préférable de fournir un manuel exhaustif qui explique toutes les obligations en vigueur.	Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Cependant, l'objectif principal des modifications est d'adapter les obligations d'information continue et les obligations relatives au prospectus au contexte des émetteurs émergents. Un manuel à l'attention des émetteurs émergents ne permettrait pas à lui seul d'atteindre cet objectif.
5	<i>Amélioration de la conformité</i>	Un intervenant considère qu'il faudrait axer les ressources sur des mesures visant à améliorer la conformité aux obligations d'information continue actuelles des émetteurs assujettis. L'Avis 51-341 du personnel des ACVM, <i>Activités du programme d'examen de l'information continue pour l'exercice terminé le 31 mars 2014</i> relève des lacunes chez 76 % des émetteurs ayant fait l'objet d'un examen complet ou d'un examen limité à des sujets précis; ces émetteurs ont été avisés d'améliorer l'information fournie (ou ont fait l'objet de mesures d'application de la loi, se sont vu imposer des interdictions d'opérations ou ont été inscrits sur la liste des émetteurs en défaut). Des mesures de sensibilisation et des	Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Depuis la mise en œuvre du Règlement 51-102, les ACVM appliquent un programme d'examen de l'information continue. Les membres des ACVM se servent de divers outils pour repérer les émetteurs assujettis qui sont les plus susceptibles de présenter des lacunes dans leur dossier d'information. Par

N ^o	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>indications (entre autres) en vue d'améliorer l'information à fournir seraient manifestement à l'avantage des investisseurs et des émetteurs. Ce devrait être une priorité immédiate.</p>	<p>conséquent, le chiffre de 76 % des sociétés examinées qui ont été avisées d'améliorer l'information fournie n'est vraisemblablement pas représentatif de l'ensemble des émetteurs assujettis. Nous signalons également que, en règle générale, les ressources affectées aux projets réglementaires n'ont aucune incidence sur les ressources affectées à nos programmes d'examen de l'information continue.</p> <p>Par ailleurs, le personnel des ACVM fait de la sensibilisation et donne des indications dans le cadre du programme d'examen de l'information continue dont il est question dans l'Avis 51-312 du personnel des ACVM.</p>
6	<i>Comparaison avec d'autres territoires</i>	<p>Un intervenant juge qu'il serait utile de comparer le type et le niveau de l'information fournie au Canada avec ceux de l'information fournie dans d'autres territoires. Il est contre la position des ACVM selon laquelle il ne faut pas faire de comparaison avec d'autres territoires comme l'Australie, le Royaume-Uni, Hong Kong ou les États-Unis. Cet intervenant prie les ACVM d'expliquer leur déclaration selon laquelle « <i>Le marché du capital de risque du Canada est unique et ne peut être comparé directement à la plupart des autres marchés</i> ». Il considère qu'une analyse comparative avec d'autres territoires est un élément pertinent du processus d'élaboration réglementaire et qu'il faudrait en faire une dans le cadre du présent projet, ce qui permettrait de relever toute différence significative justifiant une approche différente.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Nous n'avons pas jugé utile de procéder à une analyse comparative complète avec d'autres territoires en raison de la nature unique du marché canadien du capital de risque.</p> <p>Selon nous, le marché canadien du capital de risque est unique parce qu'il comporte un grand nombre d'émetteurs qui, comparativement aux émetteurs d'autres territoires,</p>

N ^o	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
			<p>sont plus susceptibles :</p> <ul style="list-style-type: none"> • de compter des investisseurs individuels détenant de petites positions; • d'être contrôlés par les fondateurs et la direction; • de faire l'objet d'une couverture limitée de la part des analystes; • d'être dotés de ressources financières limitées; • de n'avoir aucune perspective immédiate de générer des produits des activités ordinaires significatifs. <p>En règle générale, nous élaborons notre réglementation en examinant les obligations prévues dans d'autres territoires si cela est opportun, eu égard au caractère unique du marché canadien.</p>
Question 1a : Faits saillants trimestriels – Selon vous, avons-nous retenu la bonne façon de différencier les émetteurs émergents?			
7	Oui	<p>Deux intervenants estiment que nous avons retenu la bonne façon de différencier les émetteurs émergents.</p> <p>Un intervenant est d'avis que le critère des produits des activités ordinaires significatifs est raisonnable.</p> <p>Un intervenant est satisfait de voir que les projets de modifications prévoient toujours des obligations de déclaration trimestrielles pour les émetteurs émergents et n'est pas contre la proposition d'autoriser les émetteurs émergents sans produits des activités ordinaires significatifs à présenter les « faits saillants trimestriels » simplifiés au cours des trois premiers trimestres. L'intervenant croit que les faits saillants</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Toutefois, nous avons décidé que tous les émetteurs émergents devraient avoir l'option de présenter les faits saillants trimestriels. L'objectif premier de ces modifications est de simplifier et d'adapter la réglementation des émetteurs émergents. Après examen des commentaires reçus, il nous est apparu contraire à l'objectif de</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		trimestriels devraient être attestés par la direction.	<p>simplification de tirer un trait séparant les émetteurs émergents selon qu'ils ont le choix ou non de publier des faits saillants trimestriels. Nous estimons préférable d'établir un régime plus simple qui ne subdivise pas les émetteurs émergents.</p> <p>À cet égard, les émetteurs émergents sont peut-être mieux placés pour comprendre les besoins de leurs investisseurs. Nous estimons que les faits saillants trimestriels devraient satisfaire les besoins des investisseurs des petits émetteurs émergents. Cependant, les investisseurs des grands émetteurs émergents, notamment ceux réalisant des produits des activités ordinaires significatifs, peuvent souhaiter s'aider du rapport de gestion intermédiaire complet pour prendre des décisions d'investissement éclairées. Les émetteurs prendront probablement en considération les besoins de leurs investisseurs dans leur choix entre les faits saillants trimestriels et le rapport de gestion intermédiaire complet comme information à fournir.</p> <p>Les faits saillants trimestriels présentés par les émetteurs émergents constituent leur rapport</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
			de gestion intermédiaire. Cela signifie notamment que les obligations d'attestation prévues dans le <i>Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs</i> relativement au rapport de gestion intermédiaire s'appliqueront aussi aux faits saillants trimestriels.
8	Non	<p>Deux intervenants estiment que nous n'avons pas retenu la bonne façon de différencier les émetteurs émergents.</p> <p>Un intervenant indique que le critère permettant de se prévaloir de la dispense devrait se fonder sur les produits des activités ordinaires significatifs; les produits occasionnels ou uniques ne devraient pas être pris en considération. Les émetteurs qui ont généré des produits des activités ordinaires significatifs devraient être tenus de fournir des renseignements plus exhaustifs, comme ils en ont actuellement l'obligation. L'expression « produits des activités ordinaires significatifs » devrait être définie clairement : se rapporte-t-elle à la capitalisation boursière? S'agit-il d'un montant absolu en dollars?</p> <p>Un intervenant n'approuve pas l'utilisation des produits des activités ordinaires significatifs comme seule mesure servant à différencier les émetteurs émergents. Un émetteur émergent pourrait avoir des dépenses en immobilisations ou des frais de recherche et de développement considérables, mais aucun produit des activités ordinaires : il devrait alors se conformer aux obligations actuelles relatives au rapport de gestion intermédiaire.</p>	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Toutefois, nous avons décidé que tous les émetteurs émergents devraient avoir la possibilité de présenter les faits saillants trimestriels.
9	Indications supplémentaires/définition du critère des produits des	Cinq intervenants estiment qu'il est nécessaire de fournir des indications supplémentaires ou une définition du critère des produits	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Toutefois, nous avons décidé que tous les émetteurs

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
	<i>activités ordinaires significatifs</i>	<p>des activités ordinaires significatifs.</p> <p>Un intervenant souhaite que tous les émetteurs émergents puissent présenter les faits saillants trimestriels, mais recommande que si les ACVM jugent nécessaire de différencier les émetteurs émergents aux fins des rapports de gestion selon un seuil de produits des activités ordinaires significatifs, le Règlement 51-102 (ou l'instruction générale connexe) devrait indiquer précisément ce qui est considéré comme des « produits des activités ordinaires significatifs » à ces fins.</p> <p>Un intervenant pense que des indications devraient être fournies au sujet de l'expression « produits des activités ordinaires significatifs » pour préciser que seuls les plus petits émetteurs émergents sont dispensés de l'obligation de fournir un rapport de gestion complet (et que la détermination des produits des activités ordinaires significatifs soit moins subjective).</p> <p>Un intervenant souligne l'absence de définition et d'indications relativement à l'expression « produits des activités ordinaires significatifs » dans la réglementation. Il fait remarquer que l'expression figure déjà dans le Règlement 51-102, mais qu'elle sert à accroître les obligations d'information continue des émetteurs émergents, et non à les restreindre à l'instar des propositions actuelles. Il estime qu'il est inacceptable de laisser cette décision à l'entière appréciation des émetteurs.</p> <p>Un intervenant croit qu'il est nécessaire de fournir des indications supplémentaires sur ce qui constitue des produits des activités ordinaires significatifs. Les mesures utilisées pour différencier les émetteurs émergents devraient inclure les dépenses élevées en immobilisations et les frais élevés de recherche et de développement pour déterminer quels émetteurs sont autorisés à présenter les faits saillants trimestriels au lieu d'un rapport de gestion.</p> <p>Un intervenant fait savoir qu'il souscrit, en théorie, à l'idée de différencier les émetteurs émergents, mais que même si les produits</p>	<p>émergents devraient avoir la possibilité de présenter les faits saillants trimestriels.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>des activités ordinaires constituent un facteur essentiel de différenciation, à son avis, d'autres mesures importantes devraient être prises en considération, comme la capitalisation boursière, les actifs totaux ou les dépenses totales. Par exemple, une mesure plus convenable pour les émetteurs exploitant des ressources naturelles serait les dépenses d'exploration ou les dépenses immobilisées.</p> <p>En outre, l'intervenant est d'avis que la ou les principales mesures choisies devraient être définies clairement, notamment la teneur des « produits des activités ordinaires significatifs ».</p> <p>L'intervenant soutient également que le critère devrait être appliqué plus d'une fois par exercice, étant donné que des événements comme le début d'activités génératrices de produits, une acquisition importante ou la fin d'activités génératrices de produits doivent être pris en compte pour que les investisseurs reçoivent des renseignements pertinents et utiles au cours de l'exercice. Par conséquent, il recommande que le critère soit appliqué chaque trimestre.</p>	
Question 1b : Faits saillants trimestriels – Tous les émetteurs émergents devraient-ils être autorisés à présenter les faits saillants trimestriels?			
10	<i>Oui</i>	<p>Un intervenant pense que tous les émetteurs émergents devraient être autorisés à présenter les faits saillants trimestriels.</p> <p>L'intervenant souscrit à cette proposition, mais est d'avis que la présentation des faits saillants trimestriels ne devrait pas être réservée aux seuls émetteurs émergents sans produits des activités ordinaires significatifs. Tous les émetteurs émergents (qu'ils aient ou non généré des produits des activités ordinaires significatifs) devraient être autorisés à présenter les faits saillants trimestriels au lieu d'un rapport de gestion complet comme l'exige actuellement l'Annexe 51-102A1.</p> <p>Que les émetteurs émergents ayant généré des produits des activités ordinaires significatifs soient autorisés à présenter les faits saillants trimestriels au lieu d'un rapport de gestion complet ne devrait pas être une source importante d'inquiétude sur le marché en ce qui a trait à</p>	Nous prenons acte des commentaires.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>l'information fournie étant donné que les faits saillants trimestriels doivent traiter de tous les éléments qui ont eu une incidence importante sur les activités et la situation de trésorerie de la société au cours du trimestre (ou dont il est raisonnable de penser qu'ils auront une incidence importante). Parallèlement, que l'émetteur émergent génère ou non des produits, les faits saillants trimestriels doivent comprendre une analyse sommaire des renseignements se rapportant à ses activités et à sa situation de trésorerie.</p>	
11	<i>Non</i>	<p>Quatre intervenants sont d'avis que les émetteurs émergents ne devraient pas tous être autorisés à présenter les faits saillants trimestriels.</p> <p>Un intervenant fait remarquer qu'au tout début de l'existence d'un émetteur émergent, après le PAPE, il est particulièrement important pour les investisseurs de se familiariser avec son dossier d'information. Il faut donner la possibilité aux investisseurs de déterminer si l'émetteur dépense les fonds de la manière décrite dans le prospectus du PAPE et, par conséquent, les ACVM devraient exiger la présentation rigoureuse, dans le document simplifié, de renseignements relatifs aux dépenses en immobilisations au cours de chaque trimestre. Il se peut que les émetteurs aient à traiter des changements importants dans leurs dépenses, mais l'instruction générale devrait préciser les attentes à cet égard.</p> <p>Un intervenant croit que les émetteurs émergents ayant généré des produits des activités ordinaires significatifs ne devraient pas être autorisés à présenter les faits saillants trimestriels.</p> <p>Étant donné que de grandes sociétés ouvertes sont inscrites à la cote de la bourse de croissance, un intervenant ne croit pas que tous les émetteurs émergents devraient être autorisés à présenter les faits saillants trimestriels. Il est d'avis que seuls ceux qui répondent aux critères indiqués devraient être autorisés à présenter les faits saillants intermédiaires.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Toutefois, nous avons décidé que tous les émetteurs émergents devraient avoir la possibilité de présenter les faits saillants trimestriels.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		Un intervenant affirme que le rapport de gestion offre un format utile pour présenter de l'information aux investisseurs et aux actionnaires, et que ceux-ci y sont habitués. Bien que les faits saillants trimestriels soient utiles pour les petites sociétés à risque qui ne génèrent pas encore de produits des activités ordinaires, plusieurs émetteurs émergents en génèrent et les renseignements actuellement fournis dans le rapport de gestion sont utiles pour les actionnaires et les investisseurs.	
Question 2 : Rémunération des membres de la haute direction – Quelle est l'échéance la plus appropriée pour le dépôt, par les émetteurs émergents, de l'information sur la rémunération des membres de la haute direction? 140 jours, 180 jours ou plus? Veuillez fournir des explications.			
12	<i>140 jours</i>	Un intervenant est d'avis qu'une échéance de 140 jours est appropriée et que, puisque les états financiers audités doivent être déposés dans les 120 jours suivant la fin de l'exercice, les émetteurs émergents devraient avoir toute l'information nécessaire pour déposer dans les 140 jours suivant la fin de l'exercice. Cela permet également d'offrir de l'information en temps opportun aux actionnaires et aux investisseurs éventuels.	Nous remercions l'intervenant de son commentaire. Toutefois, nous avons décidé d'aller de l'avant avec une échéance de dépôt de 180 jours. Nous croyons qu'il s'agit d'une échéance raisonnable étant donné que les émetteurs émergents auront cette information au moment de déposer leurs états financiers annuels.
13	<i>180 jours</i>	Deux intervenants considèrent que l'échéance de 180 jours est la plus appropriée pour le dépôt, par les émetteurs émergents, de l'information sur la rémunération des membres de la haute direction. Un intervenant estime qu'une échéance de dépôt de l'information annuelle sur la rémunération des membres de la haute direction de 180 jours à compter de la fin de l'exercice est raisonnable. Elle offre aux émetteurs le temps nécessaire pour établir l'information exigée tout en garantissant que l'information est fournie au public dans un délai raisonnable après la fin de l'exercice. Cet intervenant fait remarquer qu'il n'est pas rare que les émetteurs émergents tiennent leur assemblée générale annuelle vers la fin de leur	Nous prenons acte des commentaires.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>exercice et que, par conséquent, ils établissent couramment l'information exigée sur la rémunération des membres de la haute direction plus de 180 jours après la fin de leur exercice. Ainsi, l'imposition d'une échéance déterminée pour le dépôt de l'information sur la rémunération des membres de la haute direction obligerait ces émetteurs à modifier leurs pratiques de communication de l'information. Les ACVM devraient en tenir compte pour évaluer l'incidence et la pertinence d'une échéance déterminée pour le dépôt de l'information sur la rémunération des membres de la haute direction.</p> <p>Selon un intervenant, l'échéance de 180 jours est la plus appropriée pour harmoniser les échéances de présentation de l'information financière avec celle du dépôt de l'information sur la rémunération des membres de la haute direction. Si une échéance plus courte de 140 jours était fixée, les émetteurs émergents pourraient avoir à déposer deux fois la même information, une façon de procéder sans valeur ajoutée qui augmente le risque d'erreurs.</p>	
14	<i>Aucune échéance</i>	<p>Quatre intervenants ne jugent pas qu'il faille fixer une échéance de dépôt de l'information sur la rémunération des membres de la haute direction, qui ne devrait être exigée que dans la circulaire de sollicitation de procurations.</p> <p>Un intervenant souligne que l'imposition d'une échéance à l'égard de la circulaire de sollicitation de procurations se traduirait par un contrôle implicite sur le moment de la tenue de son assemblée générale annuelle étant donné que la circulaire et l'avis de convocation à l'assemblée sont distribués en même temps. Cela serait incompatible avec la loi des îles Vierges britanniques intitulée <i>Business Companies Act</i> en vertu de laquelle la société de l'intervenant est constituée (et, accessoirement, avec la loi du Royaume-Uni intitulée <i>Companies Act</i>) ainsi qu'avec les statuts de la société. L'intervenant fait également remarquer que, de toute façon, compte tenu des échéances, il respecte généralement la limite proposée de 140 jours, mais que l'adoption</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Toutefois, nous avons décidé d'aller de l'avant avec une échéance de dépôt de 180 jours. Nous croyons qu'il s'agit d'une échéance raisonnable étant donné que les émetteurs émergents auront cette information au moment de déposer leurs états financiers annuels.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>d'une échéance supplémentaire imposerait un fardeau inutilement lourd.</p> <p>Il serait normal pour les sociétés inscrites à la cote de la FTSE et de l'AIM au Royaume-Uni d'intégrer dans leur rapport annuel la majeure partie de l'information à fournir, une solution que l'intervenant souhaite voir adoptée, à condition qu'il ne soit pas nécessaire de répéter cette information dans l'avis de convocation à l'assemblée générale.</p> <p>Un intervenant souligne que les émetteurs ne devraient être tenus de déposer qu'un seul document par année, à savoir la circulaire de sollicitation de procurations. L'obligation éventuelle d'effectuer deux dépôts est inutile et contraignante. Dans tous les cas, les actionnaires recevraient tout de même l'information nécessaire chaque année. L'intervenant ne voit aucun avantage à l'ajout d'une deuxième obligation d'information qui ne ferait que semer la confusion.</p> <p>Un intervenant estime que l'information sur la rémunération des membres de la haute direction des émetteurs émergents devrait seulement être obligatoire dans la circulaire de sollicitation de procurations en vue de l'assemblée générale annuelle de la société, et qu'il n'est pas nécessaire qu'elle soit déposée dans les 180 jours suivant la fin de l'exercice. Étant donné que l'information relative aux parties liées est présentée dans les rapports trimestriels et qu'elle concerne principalement les options sur actions, la présentation d'information une fois par année est suffisante.</p> <p>Un intervenant propose, afin d'éviter le dédoublement des obligations d'information, que l'information sur la rémunération des membres de la haute direction soit exigée uniquement dans la circulaire de sollicitation de procurations, peu importe le moment où doit se tenir l'assemblée générale annuelle.</p>	
<p>Question 3 : Déclaration d'acquisition d'entreprise – Selon vous, le prospectus devrait-il toujours inclure l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise sur une acquisition projetée si l'acquisition est significative de 40 à 100 % et si tout ou partie du produit du placement au moyen d'un prospectus servira à financer l'acquisition projetée?</p>			

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
15	Oui	<p>Six intervenants sont d'avis que le prospectus devrait toujours inclure l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise sur une acquisition projetée dans ces circonstances.</p> <p>Un intervenant souscrit à la proposition d'inclure l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise si l'opération est importante et que le produit du placement au moyen d'un prospectus est utilisé pour réaliser l'opération, car les nouveaux investisseurs devraient avoir accès à l'information prescrite pour le prospectus sur l'entreprise qui est acquise afin de prendre une décision d'investissement éclairée.</p> <p>Selon un intervenant, les investisseurs inexpérimentés qui achèteraient des titres d'émetteurs émergents en espérant obtenir des rendements élevés seraient vulnérables aux pertes découlant d'un relâchement des obligations d'information. Par exemple, l'intervenant estime que les obligations relatives à la déclaration d'acquisition d'entreprise ne devraient pas être modifiées de la manière proposée. Les investisseurs devraient recevoir les états financiers relatifs à une acquisition projetée à la fois dans un prospectus et dans les documents d'information continue lorsque le produit est affecté au financement d'une acquisition projetée significative de 40 à 100 %, ce qui leur permettrait de prendre une décision d'investissement éclairée.</p> <p>Un intervenant estime que dans le cas d'une acquisition d'entreprise significative de 40 à 100 %, les états financiers sont toujours utiles, car leurs notes fournissent de l'information précise sur certains actifs qui autrement ne serait pas disponible après la fusion. L'intervenant est d'avis qu'étant donné la valeur des états financiers, l'augmentation projetée du seuil de 40 à 100 % de la capitalisation boursière de l'émetteur est trop importante, car elle ne donnerait lieu à la présentation d'information que dans certaines circonstances. L'intervenant croit qu'un prospectus devrait toujours inclure l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise sur une acquisition d'entreprise significative de 40 à 100 %.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Bien que nous reconnaissons que l'inclusion dans le prospectus, dans certaines circonstances, de l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise comporte des avantages, nous estimons qu'il est tout aussi important d'harmoniser les obligations d'information relatives au prospectus et les obligations d'information continue. Étant donné le nombre limité de cas où un émetteur émergent faisant une acquisition significative de 40 à 100 % a été tenu de présenter l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise dans un prospectus, nous estimons que les avantages de l'harmonisation des obligations d'information relatives au prospectus et des obligations d'information continue l'emportent sur les avantages d'une obligation d'inclure l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise concernant une acquisition projetée dans de telles circonstances.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>Un intervenant estime que l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise devrait toujours être incluse. Toutefois, il est d'avis que le seuil de significativité ne devrait pas être augmenté de 40 à 100 % puisque, selon lui, le seuil actuel de 40 % permet d'éviter le problème.</p> <p>Selon un intervenant, l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise devrait toujours être incluse dans le cas d'une acquisition significative de 40 à 100 %, car cela fournit aux actionnaires et aux investisseurs éventuels un moyen d'évaluer l'incidence financière de l'acquisition projetée ou réalisée. Faire passer le seuil de 40 à 100 % constitue une augmentation trop marquée, compte tenu du fait que la taille de nombreux émetteurs émergents pourrait doubler, sans fournir aux actionnaires et aux investisseurs l'information requise pour évaluer l'incidence de l'acquisition. Bien que l'intervenant convienne que les changements proposés faciliteraient la tâche aux émetteurs émergents, réduiraient leurs coûts et leur feraient gagner du temps, il estime que les investisseurs seraient désavantagés sans cette information financière, tandis que les initiés auraient un portrait plus clair de l'incidence potentielle des acquisitions, ce qui fausserait les règles du jeu. Cela est particulièrement important pour les nouveaux investisseurs, lorsque le produit (c'est-à-dire leurs fonds) est destiné au financement d'une acquisition. L'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise fournit un aperçu chiffré et facile à interpréter de l'incidence d'une acquisition, que les investisseurs peuvent évaluer avant de prendre une décision d'investissement.</p>	
16	<i>Non</i>	Un intervenant avance que si l'essence de l'opération était présentée conformément à l'obligation de révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important , l'information prescrite pour la déclaration d'entreprise ne serait pas toujours nécessaire.	Nous prenons acte des commentaires.
Question 4 : Déclaration d'acquisition d'entreprise – Selon vous, la circulaire de sollicitation de procurations devrait-elle toujours inclure l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise sur une acquisition projetée si l'acquisition est significative de 40 à			

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
100 % et si la question soumise au vote est l'acquisition projetée?			
17	Oui	<p>Cinq intervenants considèrent que la circulaire de sollicitation de procurations devrait toujours inclure l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise sur une acquisition projetée dans ces circonstances.</p> <p>Un intervenant avance que les actionnaires devraient disposer de l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition afin d'évaluer l'incidence financière d'une acquisition sur leur entreprise avant de voter.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Bien que nous reconnaissons que l'inclusion dans la circulaire de sollicitation de procurations, dans certaines circonstances, de l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise comporte des avantages, nous estimons qu'il est tout aussi important d'harmoniser les obligations d'information relatives à la circulaire de sollicitation de procurations et les obligations d'information continue. Étant donné le nombre limité de cas où un émetteur émergent faisant une acquisition significative de 40 à 100 % a été tenu de présenter de l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise dans une circulaire de sollicitation de procurations, nous estimons que les avantages de l'harmonisation des obligations d'information relatives à la circulaire de sollicitation de procurations et des obligations d'information continue l'emportent sur les avantages d'une obligation d'inclure l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise concernant une acquisition projetée dans de telles</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
18	<i>Non</i>	Un intervenant est d'avis que si l'essence de l'opération était présentée conformément à l'obligation de révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important , l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise ne serait pas toujours nécessaire.	circonstances. Nous prenons acte du commentaire.
Question 5 : Déclaration d'acquisition d'entreprise – Selon vous, devrions-nous exiger la présentation de l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise dans le prospectus si un financement a été accordé (par un vendeur ou un tiers) à l'égard d'une acquisition récente significative de 40 à 100 % et si tout ou partie du produit du placement doit servir à rembourser le financement?			
19	<i>Oui</i>	Trois intervenants estiment que nous devrions exiger la présentation de l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise dans le prospectus si un financement a été accordé dans ces circonstances. Un intervenant est d'avis que le vendeur ou le tiers devrait être assez bien informé pour procéder à son propre contrôle diligent avant de financer une acquisition. Les nouveaux investisseurs qui participent à un financement au moyen d'un prospectus n'ont pas, eux, l'avantage du contrôle diligent et devraient recevoir l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise afin de pouvoir évaluer l'incidence financière de l'acquisition.	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Bien que nous reconnaissons que l'inclusion dans le prospectus, dans certaines circonstances, de l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise comporte des avantages, nous estimons qu'il est tout aussi important d'harmoniser les obligations d'information relatives au prospectus et les obligations d'information continue. Étant donné le nombre limité de cas où un émetteur émergent faisant une acquisition significative de 40 à 100 % a été tenu de présenter de l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise dans un prospectus, nous estimons que les avantages de l'harmonisation des obligations d'information relatives au prospectus et des obligations d'information continue l'emportent

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
			sur les avantages d'une obligation d'inclure l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise concernant une acquisition projetée dans de telles circonstances.
20	<i>Non</i>	<p>Deux intervenants pensent que l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise ne devrait pas être exigée dans ces circonstances.</p> <p>Un intervenant ne croit pas que cette information soit requise lorsque le vendeur accorde un financement parce qu'il n'y a pas de nouvel investisseur appelé à prendre une décision d'investissement.</p> <p>Un intervenant est d'avis que si l'essence de l'opération était présentée conformément à l'obligation de révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important, l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise ne serait pas toujours nécessaire.</p>	Nous prenons acte des commentaires.
Question 6 : Déclaration d'acquisition d'entreprise – Si nous exigeons l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise dans les cas visés aux questions 3, 4 et 5 ci-dessus, le seuil de significativité pour l'information présentée dans le prospectus et la circulaire de sollicitation de procurations ne sera pas harmonisé avec le seuil pour l'information continue. Est-ce un problème?			
21	<i>Oui</i>	<p>Deux intervenants pensent que cela pourrait être un problème.</p> <p>Selon un intervenant, les seuils de significativité devraient être identiques. Les règles sur l'information continue sont complexes et l'introduction de seuils de significativité différents ne ferait qu'ajouter à la complexité, ce qui serait contraire à l'objectif des ACVM de rendre le processus de dépôt plus facile et plus économique pour les émetteurs émergents.</p> <p>Un intervenant affirme qu'il y aurait un manque de cohérence logique entre les deux régimes d'information, et que la solution serait de ne pas porter le seuil prescrit pour l'information de 40 à 100 %.</p>	Nous prenons acte des commentaires.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
22	<i>Non</i>	<p>Deux intervenants soutiennent que l'absence d'harmonisation n'est pas un problème.</p> <p>Un intervenant appuie la proposition des ACVM de porter à 100 % le seuil de significativité pour la déclaration d'acquisition d'entreprise des émetteurs émergents (ce qui limitera les situations nécessitant une telle déclaration). Cependant, il ne s'oppose pas à ce que le seuil de significativité pour l'information présentée dans le prospectus et la circulaire de sollicitation de procurations demeure à 40 % dans les circonstances décrites aux questions 3, 4 et 5 ci-dessus et à ce qu'il ne soit pas harmonisé avec le seuil de significativité pour l'information continue.</p> <p>L'intervenant soulève, dans le même ordre d'idées, et avec une pertinence toute particulière pour lui, la question des exigences en matière d'états financiers applicables à un émetteur fermé (une « société fermée ») qui s'inscrit indirectement à la cote de la Bourse de croissance TSX au moyen d'une prise de contrôle inversée, d'un changement dans les activités ou d'une opération admissible (au sens attribué à ces termes dans le Guide du financement des sociétés de la Bourse de croissance TSX) avec un émetteur déjà inscrit en bourse (une « société ouverte »). L'intervenant considère que les documents d'information déposés dans le cadre de ces opérations d'inscription (un prospectus, une circulaire de sollicitation de procurations ou une déclaration de changement à l'inscription) doivent contenir les états financiers de la société fermée qui seraient exigés dans le prospectus du premier appel public à l'épargne de la société fermée (si elle en déposait un). Étant donné qu'il peut arriver que le seuil de significativité pour une telle opération d'inscription indirecte tombe sous les 100 % ou que l'opération ne constitue pas par ailleurs une opération de restructuration (au sens attribué à ce terme dans le Règlement 51-102) pour la société ouverte (ce qui ne déclencherait pas l'obligation pour la société fermée de présenter des états financiers), l'intervenant craint que l'éventualité que les ACVM portent de 40 à 100 % le seuil de significativité de l'information à présenter dans le prospectus ne creuse un écart important entre l'obligation pour la</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Nous continuons de penser que les seuils de significativité pour l'information présentée dans le prospectus et dans la circulaire de sollicitation de procurations devraient être harmonisés avec le seuil pour l'information continue. Nous sommes d'avis que la disparité des seuils pourrait jeter de la confusion dans le marché et pousser les émetteurs à restructurer leurs activités afin d'éviter d'avoir à inclure l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise.</p> <p>Actuellement, selon la législation en valeurs mobilières, l'obligation d'une société fermée de fournir l'information prescrite pour le prospectus dans le cas d'une inscription indirecte est généralement liée à l'obligation d'établir et de déposer une circulaire de sollicitation de procurations conformément à l'Annexe 51-102A5. Les dispositions de cette annexe obligent normalement une entité dont les titres sont échangés, émis ou placés à fournir l'information prescrite pour le prospectus. À notre avis, le fait de hausser le seuil de</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>société fermée de présenter des états financiers dans un scénario d'inscription directe et l'obligation de la société fermée dans le cas d'une inscription indirecte. Plus précisément, la société fermée pourrait se conformer à l'obligation de présenter l'information dans le prospectus dans les deux cas, même si elle n'a pas à fournir d'états financiers dans le second. Dans le contexte de l'inscription indirecte de la société fermée à la Bourse de croissance TSX, cet écart serait compensé par les exigences de la Bourse concernant la présentation d'états financiers dans le cas d'une prise de contrôle inversée, d'un changement dans les activités ou d'une opération admissible, mais si ces exigences ne s'appliquent pas, l'augmentation du seuil de significativité pour l'information à inclure dans le prospectus de 40 à 100 % pourrait donner lieu à des situations dans lesquelles la société fermée deviendrait indirectement un émetteur assujéti sans avoir fourni d'états financiers.</p>	<p>significativité pour la déclaration d'acquisition d'entreprise ne modifiera pas l'obligation de présenter l'information prescrite pour le prospectus dans une circulaire de sollicitation de procurations dans le cas des inscriptions indirectes décrites par l'intervenant.</p> <p>Les ACVM ne sont pas en mesure de commenter les exigences comparables du Guide du financement des sociétés de la Bourse de croissance TSX. En outre, les modifications ne touchent en rien ces exigences.</p>
<p>Question 7 : Déclaration d'acquisition d'entreprise – Si nous n'exigeons pas l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise dans les cas visés aux questions 3, 4 et 5 ci-dessus, estimez-vous que l'investisseur sera en mesure de prendre une décision d'investissement ou de vote éclairée?</p>			
23	<i>Oui</i>	<p>Un intervenant avance que si l'essence de l'opération est présentée conformément à l'obligation de révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important, l'investisseur devrait disposer d'information suffisante pour prendre une décision d'investissement ou de vote éclairée.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p>
24	<i>Non</i>	<p>Deux intervenants affirment que l'investisseur ne sera pas en mesure de prendre une décision d'investissement ou de vote éclairée.</p> <p>Un intervenant juge que les investisseurs ne seront pas en mesure de prendre une décision d'investissement ou de vote éclairée si l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise n'est pas exigée dans les situations décrites ci-dessus qui nécessitent l'établissement d'un prospectus ou d'une circulaire de sollicitation de</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Nous continuons de penser qu'un seuil de 100 % est acceptable pour exiger les états financiers de l'entreprise acquise. Selon nous, il existe un meilleur équilibre entre les coûts engagés par les émetteurs émergents pour établir ces états</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>procurations.</p> <p>Un intervenant répond « non ». Il affirme que si le seuil de significativité pour l'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise n'est pas de 40 à 100 %, les investisseurs ne disposeront pas d'information suffisante pour être en mesure de prendre une décision d'investissement éclairée. L'information prescrite pour la déclaration d'acquisition d'entreprise fournit des renseignements sur l'incidence d'une acquisition réelle ou projetée que les parties prenantes trouvent très utiles au moment de prendre une décision d'investissement. Plus précisément, les états financiers pro forma qui sont inclus dans une déclaration d'acquisition d'entreprise fournissent au sujet de l'acquisition réelle ou projetée un portrait chiffré complet que ne donnerait vraisemblablement pas l'analyse narrative devant être fournie conformément à l'obligation de prospectus de révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important.</p>	<p>financiers et les avantages qu'ils retirent de la présentation de cette information financière lorsque le seuil de communication de l'information est fixé à 100 %, qu'il s'agisse de l'information continue, de l'information prescrite pour le prospectus ou de l'information prescrite pour la circulaire de sollicitation de procurations.</p>
Question 8 : Comité d'audit – Estimez-vous que nous devrions prévoir des exceptions aux obligations proposées en matière de composition du comité d'audit pour les émetteurs émergents qui seraient analogues à celles prévues aux articles 3.2 à 3.9 du Règlement 52-110? Dans l'affirmative, quelles exceptions sont appropriées, selon vous?			
25	<i>Oui</i>	<p>Trois intervenants soutiennent que nous devrions prévoir des exceptions aux obligations proposées en matière de composition du comité d'audit.</p> <p>Un intervenant fait savoir que les exceptions possibles prévues aux articles 3.2 à 3.9 du Règlement 52-110 lui paraissent logiques.</p> <p>Un intervenant juge qu'il n'est pas nécessaire de prévoir la totalité des mêmes exceptions, mais qu'il semble raisonnable que les exceptions suivantes s'appliquent aux émetteurs émergents, dans leur version actuelle ou dans une version modifiée spécifique : article 3.4 (Événements indépendants de la volonté du membre) et article 3.5 (Décès, incapacité ou démission d'un membre).</p> <p>Selon un intervenant, toutes ces exceptions devraient être permises pour les émetteurs émergents.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Nous avons inclus des exceptions pour les événements indépendants de la volonté du membre (paragraphe 4 de l'article 6.1.1 du Règlement 52-110) et pour le décès, l'incapacité ou la démission d'un membre (paragraphe 5 de l'article 6.1.1 du Règlement 52-110).</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
26	<i>Non</i>	<p>Deux intervenants sont d'avis que nous ne devrions pas prévoir d'exceptions aux obligations proposées en matière de composition du comité d'audit.</p> <p>Un intervenant recommanderait de ne prévoir aucune exception. Il convient que le fait d'exiger que la majorité des membres du comité d'audit soient indépendants rehaussera les pratiques de gouvernance des émetteurs émergents et contribuera à améliorer le processus d'examen de l'information trimestrielle (étant donné que, contrairement à ce qui se fait aux États-Unis, rien n'oblige à faire intervenir les auditeurs dans l'établissement de l'information trimestrielle). L'intervenant reconnaît que cette exigence pourrait faire augmenter les coûts pour de nombreux émetteurs émergents, surtout les petits émetteurs du domaine des ressources, car les membres de leur comité d'audit sont pour l'instant bien souvent des membres de la direction.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Nous considérons qu'il convient de prévoir un nombre limité d'exceptions pour les événements indépendants de la volonté du membre et pour le décès, l'incapacité ou la démission d'un membre.</p>
Autres commentaires sur les projets de modifications du Règlement 51-102			
<i>NI 51-102</i>			
27	<i>Suppression de l'obligation de fournir une déclaration d'acquisition importante</i>	<p>Un intervenant affirme que les déclarations d'acquisition d'entreprise sont une perte de temps et d'efforts étant donné que les renseignements demandés figurent en grande partie dans les autres documents d'information, qu'elles ajoutent très peu de valeur, voire aucune, mais qu'elles augmentent sensiblement les coûts. Pourquoi fournir un jeu d'états financiers si les ACVM ne les exigent pas dans un document d'information complète, véridique et claire?</p>	<p>Nous prenons acte du commentaire.</p>
28	<i>Désaccord au sujet du seuil de significativité pour la déclaration d'acquisition d'entreprise à 100 %</i>	<p>Deux intervenants ne souscrivent pas à l'idée de porter le seuil de significativité pour la déclaration d'acquisition d'entreprise à 100 %.</p> <p>Un intervenant considère qu'il ne convient pas d'augmenter le seuil et que des acquisitions de 40 % à 100 % sont naturellement significatives. Les renseignements sur ces acquisitions devraient être rendus publics pour les actionnaires avec tous les détails, y compris l'information financière, qui doivent être fournis en vertu de</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Cependant, nous continuons de croire qu'un seuil de 100 % est acceptable pour exiger les états financiers de l'entreprise acquise. Nous avons constaté, dans le cadre de demandes de dispenses de l'obligation de déclaration d'acquisition</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p data-bbox="511 611 1036 638">l'Annexe 51-102A4, <i>Déclaration d'acquisition d'entreprise</i>.</p> <p data-bbox="511 659 1105 810">Un intervenant ne croit pas qu'un seuil de 100 % ou plus de la capitalisation boursière de l'émetteur émergent signale une opération de transformation pour les émetteurs émergents. Si une modification doit être apportée à l'obligation de déclaration d'acquisition d'entreprise, il faudrait abaisser le niveau de significativité plutôt que l'augmenter.</p> <p data-bbox="511 831 1117 1087">L'intervenant appuie l'affirmation suivante des ACVM : « <i>Le seuil de 100 % proposé signifie que les personnes qui investissent dans des émetteurs émergents auraient accès à moins de renseignements sur les opérations de transformation par acquisition d'entreprise et seraient donc moins bien informés des activités d'acquisition d'entreprise de ces émetteurs.</i> » Par conséquent, il ne souscrit pas à l'idée de réduire l'information fournie aux investisseurs sur ces activités. Il est d'avis que les obligations actuelles de déclaration d'acquisition d'entreprise devraient être maintenues et qu'une déclaration devrait être produite lorsqu'une acquisition est significative.</p> <p data-bbox="511 1108 1117 1461">L'intervenant prie instamment les ACVM de consulter les investisseurs individuels avant d'apporter une telle modification à l'obligation de déclaration d'acquisition d'entreprise. Le document de consultation de 2014 des ACVM mentionne que les résultats d'un sondage réalisé par les ACVM en 2011 auprès de personnes qui investissent dans des émetteurs émergents « <i>[...] donnent à penser que les investisseurs ne considèrent peut-être pas que cette perte de renseignements sur les acquisitions d'entreprises ait une incidence significative sur leur décision d'investir ou non dans un émetteur émergent. Lorsqu'on leur a demandé de classer par ordre d'importance les documents d'information ayant une incidence sur leur décision d'investissement, ils ont déclaré que les déclarations d'acquisition d'entreprise étaient une source d'information importante, mais non essentielle.</i> »</p> <p data-bbox="511 1482 1105 1505">À la connaissance de l'intervenant, ce sondage de 2011 a été effectué</p>	<p data-bbox="1136 611 1458 963">d'entreprise, des cas d'acquisitions dont les états financiers n'étaient pas disponibles ou auraient nécessité d'importantes améliorations aux fins de communication. Selon nous, il existe un meilleur équilibre entre les coûts engagés par les émetteurs émergents pour établir ces états financiers et les avantages qu'ils retirent de la présentation de cette information financière lorsque le seuil de communication est fixé à 100 %.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>auprès de seulement neuf investisseurs, dont trois gestionnaires de portefeuille, deux conseillers en placement, un conseiller institutionnel, un placeur/courtier, un analyste de recherche et un spécialiste des services bancaires d'investissement. Même si ces personnes peuvent être considérées comme des investisseurs, l'intervenant fait valoir la nécessité d'effectuer un sondage auprès d'un échantillon représentatif d'investisseurs pour obtenir des renseignements sur leurs besoins et leurs attentes. Il juge nécessaire de consulter un échantillon élargi d'investisseurs individuels avant de tirer des conclusions concernant l'incidence probable sur leur prise de décision. Selon lui, aucune modification importante ne devrait être apportée aux obligations d'information sans consultation des investisseurs individuels.</p> <p>Du point de vue de l'intervenant, les avantages de la réduction du temps et des coûts de déclaration ne l'emportent pas sur le prix à payer en cas de baisse de la protection des investisseurs et de la confiance dans le marché canadien du capital de risque. L'intervenant fait sienne la déclaration suivante des ACVM : « <i>La modification des obligations de déclaration et d'information existantes pourrait être perçue par les personnes qui investissent dans des émetteurs émergents comme un indicateur de baisse de la qualité du marché des émetteurs émergents. Cette perception pourrait se traduire par une baisse de confiance dans le marché du capital de risque [...]</i> ». L'intervenant ne croit pas, contrairement aux ACVM, que les répercussions seraient temporaires jusqu'à ce que les investisseurs se familiarisent avec le régime de déclaration proposé. D'après lui, ces modifications pourraient avoir des répercussions à long terme sur la confiance des investisseurs dans le marché des émetteurs émergents.</p> <p>Les questions contenues dans le document de projets de modifications relatives aux déclarations d'acquisition d'entreprise remettent en cause la pertinence du niveau de significativité fixé par les ACVM pour exiger ces déclarations et donnent à penser qu'une comparaison avec d'autres territoires pourrait aider les décideurs à déterminer dans quelles circonstances une acquisition est « significative » ou</p>	

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		« importante » et doit par conséquent être déclarée.	
29	<i>Projet de suppression des états financiers pro forma</i>	Un intervenant ne souscrit pas au projet de supprimer l'obligation d'inclure des états financiers pro forma dans les déclarations d'acquisition d'entreprise des émetteurs émergents.	Nous remercions l'intervenant de son commentaire. Toutefois, nous sommes d'avis que l'information fournie dans les états financiers pro forma figure abondamment dans d'autres documents d'information de l'émetteur émergent.
<i>Annexe 51-102A1</i>			
30	<i>Approbation des faits saillants trimestriels</i>	<p>Deux intervenants sont favorables à l'idée de permettre aux émetteurs émergents de présenter les faits saillants trimestriels.</p> <p>Un intervenant indique qu'il est logique d'autoriser les petits émetteurs à présenter les faits saillants trimestriels étant donné qu'ils fournissent les renseignements essentiels que recherchent les investisseurs et qu'ils seraient plus faciles à lire, avec moins de paragraphes passe-partout.</p> <p>Un intervenant accueille favorablement la décision des ACVM de continuer d'exiger les rapports financiers intermédiaires des émetteurs émergents. Il appuie la proposition d'obliger les émetteurs émergents qui n'ont pas généré de produits des activités ordinaires significatifs au cours du dernier exercice à présenter un rapport de gestion sous forme de « faits saillants trimestriels » pour les périodes intermédiaires. Il estime que ce type de rapport de gestion devrait être assujéti aux mêmes obligations d'attestation que le rapport de gestion intermédiaire d'un émetteur non émergent.</p>	Nous prenons acte des commentaires.
31	<i>Désapprobation des faits saillants trimestriels</i>	<p>Deux intervenants sont contre l'idée de permettre aux émetteurs émergents de présenter les faits saillants trimestriels.</p> <p>Un intervenant se dit particulièrement inquiet de la proposition de remplacer les rapports de gestion intermédiaires par les « faits saillants trimestriels » pour les émetteurs émergents sans « produits des activités ordinaires significatifs ». Selon lui, le rapport de gestion intermédiaire fournit de l'information très précieuse et devrait</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Cependant, nous continuons de croire que la présentation des faits saillants trimestriels convient aux émetteurs émergents.</p> <p>En effet, nous croyons que les faits</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>conserver sa forme actuelle. Lorsqu'une entreprise choisit de devenir un émetteur assujéti au Canada, les investisseurs s'attendent à recevoir certains documents d'information de façon continue et, d'après l'intervenant, les rapports de gestion intermédiaires font partie de ces documents.</p> <p>Un intervenant approuve la proposition d'exiger des émetteurs émergents des rapports financiers intermédiaires pour les périodes intermédiaires de 3, 6 et 9 mois. Il recommande d'exiger le rapport de gestion dans les rapports financiers intermédiaires. Il craint que le fait de diminuer le niveau d'information en remplaçant le rapport de gestion par les faits saillants trimestriels n'occasionne une insuffisance d'information continue, de sorte qu'il serait plus difficile pour les investisseurs de déterminer s'ils doivent acheter ou vendre les actions d'un émetteur émergent en particulier et que trop de temps s'écoulerait entre la réception du document d'information aux fins d'examen par l'organisme de réglementation et d'enquête en cas de problème.</p> <p>Selon la proposition, les émetteurs émergents ayant généré des « produits des activités ordinaires significatifs » doivent produire un rapport de gestion. Cependant, ceux qui déterminent ne pas avoir généré de produits des activités ordinaires « significatifs » n'y sont pas tenus et peuvent présenter les faits saillants trimestriels à la place. Par conséquent, ces émetteurs fourniront moins de renseignements, et les investisseurs pourraient se voir priver de renseignements sur les opérations entre parties liées, les options sur actions et les bons de souscription, les charges opérationnelles ou les crédetes, renseignements qui peuvent être utiles pour décider de vendre ou d'acheter des titres. Une telle réduction d'information ne serait pas dans l'intérêt des investisseurs ni des émetteurs émergents, car elle entraînerait une perte de confiance et une augmentation des coûts du capital (au minimum dans ce sous-ensemble d'émetteurs émergents). L'intervenant trouve que ces conséquences négatives sont beaucoup plus importantes que les prétendus avantages pour les investisseurs « [...] parce qu'il serait plus rapide de lire les faits saillants</p>	<p>saillants trimestriels permettront aux émetteurs émergents de recentrer leur analyse sur une description des principaux développements des activités au lieu de se contenter de satisfaire aux exigences des annexes, lesquelles conviennent mieux aux émetteurs à un stade plus avancé de leur développement. Nous croyons que les faits saillants offriront aux émetteurs émergents la souplesse dont ils ont besoin pour recentrer l'information qu'ils communiquent.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p><i>trimestriels et de repérer les renseignements clés concernant les activités de l'émetteur émergent</i> » ou que le temps et les coûts de production d'un rapport de gestion intermédiaire pour les émetteurs émergents seraient réduits.</p> <p>L'intervenant soutient que les obligations actuellement prévues à l'article 5.3 du Règlement 51-102 et à la rubrique 1.15 de l'Annexe 51-102A1 permettent aux investisseurs de comprendre à quoi a servi l'argent et leur fournit des renseignements importants. Selon ces obligations, l'émetteur émergent qui n'a généré des produits des activités ordinaires significatifs dans aucun de ses deux derniers exercices doit indiquer dans son rapport de gestion une ventilation des composantes importantes des éléments suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> a) les actifs de prospection et d'évaluation; b) les frais de recherche et de développement passés en charges; c) les immobilisations incorporelles liées au développement; d) les frais généraux et les frais d'administration; e) les autres frais importants. 	
32	Coûts éventuels de la présentation des faits saillants trimestriels	<p>Un intervenant estime que, vu que l'obligation de fournir le rapport de gestion annuel n'est pas modifiée par les projets de modifications, bon nombre d'émetteurs émergents s'en tiendront à récupérer l'information de ce rapport au lieu de prendre le temps de le réviser et de le réorganiser pour ne présenter que les faits saillants trimestriels. Par conséquent, l'intervenant s'attend à ce que les économies permanentes devant découler de ce projet de modification soient minimales; en fait, il s'attend à une augmentation des coûts au moment de la mise en œuvre, en raison des honoraires que devront verser les émetteurs émergents à leurs conseillers juridiques ou financiers pour l'examen de leurs premiers faits saillants trimestriels.</p>	<p>Nous prévoyons que les émetteurs émergents qui choisissent de présenter les faits saillants trimestriels devront engager des frais initiaux ponctuels. Cependant, nous pensons que le temps et les frais nécessaires à la présentation des faits saillants trimestriels diminueront une fois que les émetteurs s'y seront accoutumés, et qu'ils baisseront avec le temps, car l'information sera moins onéreuse à produire.</p>
Projet d'Annexe 51-102A6E			

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
33	<i>Appui général au projet d'Annexe 51-102A6E</i>	Un intervenant est favorable à la proposition des ACVM d'introduire une nouvelle annexe, adaptée aux émetteurs émergents, concernant l'information sur la rémunération des membres de la haute direction.	Nous prenons acte du commentaire.
34	<i>Commentaires généralement défavorables au projet d'Annexe 51-102A6E</i>	<p>Deux intervenants sont généralement défavorables au projet d'Annexe 51-102A6E.</p> <p>Un intervenant soutient que toutes les sociétés ouvertes devraient fournir le même niveau d'information sur la rémunération des membres de la haute direction. Selon lui, l'information à fournir sous le régime actuel n'impose pas de fardeau important aux émetteurs. Par ailleurs, il est d'avis que, dans les faits, les propositions présentées dans le cadre de la consultation n'allégeront pas de façon significative le fardeau des émetteurs émergents, mais qu'elles priveront les actionnaires d'informations importantes. De l'information complète sur la rémunération des membres de la haute direction ne se résume pas aux chiffres : elle permet aux actionnaires de vérifier si le conseil remplit adéquatement son rôle de gérance, qui consiste à surveiller la direction et à veiller à ce que la rémunération des membres de la haute direction soit en rapport avec la performance de la société. La rémunération des membres de la haute direction est peut-être la manifestation la plus tangible, pour les actionnaires, de l'efficacité du conseil à cet égard.</p> <p>Un intervenant estime que les modifications qu'il est proposé d'apporter à l'information sur la rémunération marqueront un recul par rapport aux progrès réalisés depuis l'adoption, en 2008 et en 2011, des nouvelles règles concernant l'information sur la rémunération des membres de la haute direction, qui visaient à clarifier, pour les propriétaires de sociétés ouvertes, les décisions sur la rémunération et leur justification. En définitive, les propriétaires d'émetteurs émergents, qui représentent la majorité des sociétés ouvertes canadiennes, obtiendront beaucoup moins d'information significative sur la rémunération des membres de la haute direction que les propriétaires d'émetteurs non émergents. L'intervenant considère qu'il ne s'agit pas d'une mesure positive pour les marchés financiers et qu'il</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Toutefois, le régime actuel est adapté aux émetteurs émergents et au contexte dans lequel ils évoluent, et il a été conçu en établissant un équilibre entre le besoin d'information des investisseurs et la nécessité de maintenir le dynamisme du marché financier.</p> <p>Nous continuons de croire qu'il est important de faire une distinction entre les émetteurs émergents et les émetteurs non émergents. Nous sommes d'avis que de l'information adaptée sur la rémunération des membres de la haute direction convient aux émetteurs émergents et est fort utile aux porteurs.</p> <p>Nous ne croyons pas que l'Annexe 51-102A6E entraînera la communication d'information moins significative; nous estimons plutôt que l'information à fournir conviendra mieux aux émetteurs à ce stade de développement.</p> <p>Par ailleurs, selon nous, l'Annexe 51-102A6E n'entraînera pas de baisse de l'information</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>est difficile de la justifier selon une analyse coûts-avantages. Bien que le projet de remplacer les rapports de gestion intermédiaires par des chiffres trimestriels pour les émetteurs émergents sans produits des activités ordinaires significatifs aura sans doute pour effet de réduire le temps et les frais que les émetteurs émergents consacrent à l'information tout en leur permettant de continuer de fournir l'information nécessaire aux investisseurs, il n'en sera pas de même en ce qui concerne le projet d'information sur la rémunération des membres de la haute direction. L'intervenant remet en question la déclaration selon laquelle les investisseurs tireront avantage du projet parce que l'information sera plus concise, en évidence et plus facile à comprendre. L'information serait peut-être plus concise, mais elle ne serait pas plus en évidence ni plus facile à comprendre. En fait, c'est tout le contraire : les investisseurs ne disposeront pas de toute l'information dont ils ont besoin pour évaluer convenablement les décisions concernant la rémunération des membres de la haute direction.</p> <p>Selon un intervenant, les émetteurs émergents ne devraient pas fournir moins d'information sur la rémunération des membres de la haute direction que les émetteurs non inscrits établis ou les autres émetteurs.</p> <p>Un intervenant ne voit pas comment la diminution du niveau d'information à fournir aux investisseurs en rehausse l'utilité, comme il est indiqué dans les projets de modifications. Il recommande de reconsidérer le format de l'information ou la manière dont elle est présentée et de tester cette information auprès des investisseurs individuels (tant pour les émetteurs émergents que pour les émetteurs non émergents) avant de prendre la mesure plus drastique qui consiste à diminuer la quantité d'information fournie pour en améliorer l'utilité.</p>	<p>communiquée, dans l'ensemble, par les émetteurs émergents. Par exemple, la diminution du nombre de membres de la haute direction devant fournir de l'information n'abaissera pas beaucoup le niveau d'information communiquée, car la plupart des émetteurs émergents ne comptent que trois membres de la haute direction visés. En outre, le fait d'exiger de l'information sur la rémunération des membres de la haute direction pour deux exercices plutôt que trois n'aura pas d'incidence significative puisque l'information du troisième exercice sera déjà publique. Nous exigeons également que les émetteurs émergents fournissent plus d'information sur les options que les émetteurs non émergents.</p> <p>En ce qui concerne la suggestion de tester l'information auprès des investisseurs individuels ou de consulter ceux-ci, nous faisons remarquer que le processus de consultation est ouvert à tous les intéressés, y compris les investisseurs individuels. Le processus de consultation est le moyen le plus ouvert qui permette aux investisseurs individuels et aux autres personnes d'exprimer leur point de vue.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
35	Commentaires défavorables à la proposition de réduire de cinq à trois le nombre de membres de la haute direction visés	<p>Cinq intervenants sont défavorables à la proposition de réduire de cinq à trois le nombre des membres de la haute direction sur lesquels de l'information est exigée.</p> <p>En ce qui concerne les modifications qu'il est proposé d'apporter à l'information sur la rémunération des membres de la haute direction, un intervenant ne comprend pas les raisons pour lesquelles il faudrait réduire le nombre de personnes et réduire de trois à deux le nombre d'exercices sur lesquels de l'information est exigée. Selon l'expérience de l'intervenant, les émetteurs émergents sont généralement dotés d'une structure organisationnelle moins compliquée que celle des grands émetteurs établis et devraient par conséquent pouvoir déterminer qui sont les cinq membres de la haute direction visés sur lesquels de l'information complète est exigée.</p> <p>Un intervenant souligne que l'information sur la rémunération des membres de la haute direction est importante pour les investisseurs et considère qu'elle devrait être uniforme, peu importe la taille de l'émetteur. Par conséquent, il s'oppose à qu'on exige de l'information sur la rémunération que pour les trois et non les cinq membres de la haute direction visés de l'émetteur émergent les mieux rémunérés.</p> <p>Un intervenant se prononce contre la réduction de cinq à trois du nombre de « membres de la haute direction visés » pour lesquels l'information sur la rémunération est exigée. Si un membre de la haute direction répond au critère prescrit (rémunération totale de plus de 150 000 \$), rien ne laisse supposer que l'information sur sa rémunération n'est pas importante pour les actionnaires dans l'évaluation du programme de rémunération de l'émetteur émergent. Le fardeau supplémentaire imposé aux émetteurs émergents à cet égard serait minime.</p> <p>Un intervenant est d'avis qu'il ne faut pas réduire de cinq à trois le nombre maximum de personnes sur lesquelles de l'information est exigée.</p> <p>Un intervenant est favorable au maintien de l'obligation actuelle de</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous continuons de croire que la réduction du nombre de membres de la haute direction visés sur lesquels de l'information est exigée allégera le fardeau des émetteurs émergents en matière d'information, tout en fournissant aux investisseurs un niveau adéquat d'information. Nous faisons remarquer qu'en raison de leur taille, de nombreux émetteurs émergents ne comptent que trois membres de la haute direction visés. Nous signalons de plus que l'obligation pour les émetteurs émergents de fournir de l'information sur trois membres de la haute direction visés n'est pas contraire aux pratiques étrangères. Par exemple, nous croyons savoir que cette pratique est comparable aux obligations d'information qui incombent aux sociétés émergentes en vertu de la loi américaine intitulée <i>JOBS Act</i>.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>présenter de l'information sur un maximum de cinq personnes. Bon nombre d'émetteurs émergents ne comptent que quelques membres de la haute direction, et la majeure partie de leurs charges sont les salaires des dirigeants et des membres de la haute direction. Puisque de nombreux émetteurs émergents disposent d'une trésorerie limitée ou n'ont pas encore réalisé de produits des activités ordinaires, l'intervenant est d'avis que l'on répondrait mieux aux besoins des investisseurs et des intéressés en exigeant de l'information sur la rémunération d'un minimum de trois personnes (y compris le chef de la direction et le chef des finances) plutôt qu'en limitant l'obligation de présenter de l'information à trois personnes (le chef de la direction, le chef des finances et le membre de la haute direction le mieux payé après ceux-ci).</p>	
36	<p><i>Commentaires défavorables à la proposition de réduire de trois à deux le nombre d'exercices sur lesquels de l'information est exigée</i></p>	<p>Quatre intervenants sont défavorables à la proposition de réduire de trois à deux le nombre d'exercices sur lesquels de l'information sur la rémunération des membres de la haute direction est exigée.</p> <p>Un intervenant estime que les données sur la rémunération des membres de la haute direction sur deux exercices sont insuffisantes pour permettre aux investisseurs d'évaluer le rapport entre la rémunération et la performance, d'autant plus que la période d'évaluation de la performance pour les éléments clés de la rémunération des membres de la haute direction dépasse souvent cette limite.</p> <p>Un intervenant indique qu'habituellement, les programmes de rémunération des membres de la haute direction intègrent des éléments destinés à récompenser la performance sur plus de deux exercices, surtout ceux qui comprennent des attributions à base de titres. L'information sur deux exercices n'est pas suffisante pour permettre aux actionnaires d'évaluer de façon significative le rapport entre la rémunération et la performance de la société.</p> <p>Un intervenant voit des avantages au maintien de l'obligation de présenter de l'information sur la rémunération des membres de la</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires, mais nous considérons que l'information sur la rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs sur deux exercices est suffisante dans le contexte des émetteurs émergents. Les investisseurs qui souhaitent obtenir de l'information supplémentaire peuvent consulter l'information antérieure sur la rémunération des membres de la haute direction pour le troisième exercice qui est déposée au moyen de SEDAR.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		haute direction sur trois exercices. Les investisseurs se fient à la direction pour qu'elle gère convenablement l'émetteur, et l'information d'un troisième exercice pourrait leur permettre de dégager des tendances et leur fournir de meilleures données pour évaluer les changements de la rémunération des membres de la haute direction par rapport à la performance de l'émetteur.	
37	<i>Présentation dans un seul tableau des données sur la rémunération des membres de la haute direction visés et sur celle des administrateurs</i>	<p>Deux intervenants se prononcent contre l'idée de réunir dans un seul tableau les données sur la rémunération des membres de la haute direction et sur celle des administrateurs.</p> <p>Un intervenant considère que la présentation dans un seul tableau des données sur la rémunération des membres de la haute direction visés et sur celle des administrateurs diminue la clarté et l'utilité de cette information, et qu'elle n'allège en rien le fardeau des émetteurs émergents à cet égard. Il n'est pas logique de soutenir que la présentation de la même information est plus exigeante dans deux tableaux que dans un seul. Par ailleurs, la présentation de l'information dans un seul tableau laisse entendre que les rôles des dirigeants et des administrateurs et la façon dont ceux-ci devraient être rémunérés pour les exercer sont similaires, ce qui est incorrect. Selon l'intervenant, il est particulièrement important de faire clairement la distinction entre ces rôles dans le cas des émetteurs émergents puisqu'ils sont plus susceptibles d'avoir des parties liées parmi les membres de la haute direction et les administrateurs. Selon les projets de modifications, les ACVM semblent également envisager de combiner en un seul chiffre dans le tableau la rémunération versée pour deux rôles différents (par exemple, chef de la direction et administrateur). L'intervenant avance qu'il faudrait indiquer très clairement si le chef de la direction, par exemple, reçoit des options en sa qualité de chef de la direction ou d'administrateur, sinon on semble s'éloigner du but visé par la présentation de cette information.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Toutefois, nous sommes d'avis que simplifier l'information en réunissant dans un seul tableau les données sur la rémunération des membres de la haute direction visés et sur celle des administrateurs sera à l'avantage des émetteurs émergents et de leurs investisseurs. Plus précisément, nous croyons que cette mesure permettra aux investisseurs d'avoir un aperçu plus clair de la rémunération des membres de la haute direction et que cette information sera moins déroutante.</p> <p>Nous avons ajouté une nouvelle obligation : si un membre de la haute direction visé est aussi administrateur, l'émetteur doit inclure une note au tableau pour indiquer la rémunération qu'il reçoit pour chaque rôle.</p>
38	<i>Appui à la suppression de la juste valeur à la date</i>	Un intervenant souscrit à la proposition de supprimer l'obligation d'indiquer la juste valeur à la date d'attribution, aux membres de la haute direction, des options sur actions et des autres attributions à base	Nous prenons acte du commentaire.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
	<i>d'attribution</i>	d'actions puisque cette information se trouve dans les états financiers. L'inclusion, dans les états financiers, d'information détaillée sur les options sur actions et les autres attributions à base de titres de capitaux propres émis, détenus et exercés suffira aux investisseurs pour évaluer la rémunération des membres de la haute direction de l'émetteur. Pour de nombreux émetteurs émergents, la juste valeur des attributions à leur date d'attribution tend à déformer la rémunération réellement versée aux membres de la haute direction et aux membres du conseil, car bon nombre de ces options et autres attributions à base d'actions expirent sans avoir été exercées.	
39	<i>Commentaires défavorables à la suppression de la juste valeur à la date d'attribution</i>	<p>Trois intervenants sont défavorables à la proposition de supprimer l'information sur la juste valeur à la date d'attribution.</p> <p>Un intervenant propose de rétablir l'obligation d'indiquer la juste valeur à la date d'attribution des options sur actions, car il juge que cette information est utile aux personnes qui investissent dans des émetteurs émergents. La juste valeur à la date d'attribution reflète les intentions du conseil relativement à la rémunération et permet aux investisseurs de mieux comprendre le rapport entre la rémunération et la performance.</p> <p>Bien qu'il appuie la proposition d'autoriser la présentation de la juste valeur marchande des options sur actions ou des autres éléments de rémunération à base de titres au moment où les options sont exercées, un intervenant n'est pas favorable à la suppression de l'obligation actuelle d'indiquer la juste valeur à la date d'attribution des options sur actions. L'intention du conseil en ce qui a trait à la rémunération d'un membre de la haute direction au moment de l'attribution est de l'information précieuse pour les actionnaires et, combinée à la juste valeur marchande à la date d'exercice, elle leur permet de comparer la rémunération réelle du membre de la haute direction à celle que le conseil avait l'intention de lui verser. En outre, étant donné que les options peuvent constituer une grande part, sinon la totalité, de la rémunération variable versée par les émetteurs émergents, l'obligation d'indiquer la juste valeur à la date d'attribution fait en sorte que,</p>	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Chez les émetteurs émergents, les options sont attribuées dans une perspective de croissance de la société plutôt qu'en fonction d'une valeur précise déterminée à la date d'attribution. Nous croyons comprendre que les personnes qui reçoivent des options acceptent cette forme de rémunération parce qu'elles sont d'avis que la valeur de la société augmentera avec le temps et les efforts et non en fonction de la valeur des options à la date d'attribution. Par ailleurs, les investisseurs s'intéressent aussi à la rémunération réellement reçue par les membres de la haute direction visés puisqu'elle fournit de l'information sur la concordance globale entre la rémunération des membres de la haute direction et la situation des actionnaires.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>lorsqu'ils attribuent des options, les administrateurs de ces émetteurs examinent dans quelle mesure le patrimoine est transféré des actionnaires aux membres de la haute direction et sont à même de démontrer aux actionnaires que la valeur est justifiée. Dans tous les cas, il ne faudrait pas attribuer des options sans comprendre leur valeur. L'intervenant remet en cause les économies de coûts que, selon les ACVM, les émetteurs émergents réaliseraient en n'étant pas obligés de faire évaluer les options attribuées puisque, de toute façon, ils doivent le faire chaque année à des fins comptables.</p> <p>Un intervenant est contre l'idée de supprimer l'obligation pour les émetteurs émergents de calculer et d'indiquer dans le tableau de la rémunération la juste valeur à la date d'attribution des options sur actions et des autres attributions à base d'actions.</p> <p>L'obligation actuelle d'indiquer la juste valeur à la date d'attribution est importante pour les investisseurs, car elle leur permet de connaître le montant que le conseil avait l'intention de verser à un membre de la haute direction au moment de l'attribution. Cette information, combinée aux données sur le montant réalisé par le membre de la haute direction au moment où l'attribution est gagnée (c'est-à-dire « exercée »), permettrait aux investisseurs d'établir une comparaison. Elle permet également aux administrateurs d'examiner le montant transféré aux membres de la haute direction au moment de l'attribution des options, et d'être en mesure de justifier aux actionnaires ces transferts de patrimoine. La Coalition canadienne pour une bonne gouvernance est du même avis.</p> <p>L'intervenant se demande pourquoi les émetteurs émergents ne voudraient pas connaître la juste valeur, au moment de l'attribution, des options sur actions qu'ils attribuent à un membre de la haute direction. Cette information devrait être considérée comme nécessaire pour démontrer aux actionnaires que la rémunération attribuée à cette personne est appropriée. Par conséquent, supprimer cette obligation d'information pourrait priver les administrateurs de l'information dont ils ont besoin pour exercer leurs fonctions de manière rigoureuse. Il ne</p>	<p>Nous faisons également observer que les émetteurs qui utilisent les PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public sont tenus d'indiquer dans les notes des états financiers la juste valeur des options à la date d'évaluation conformément à IFRS 2.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		faudrait pas apporter une telle modification uniquement pour permettre aux émetteurs émergents de réaliser des économies grâce à l'élimination de la nécessité de faire évaluer les options attribuées pour se conformer aux obligations réglementaires.	
40	<i>Titres attribués comme rémunération</i>	Un intervenant croit comprendre que, lorsqu'elles ont adopté le tableau sommaire de la rémunération en 2008, les ACVM avaient notamment pour objectif de fournir aux actionnaires un chiffre global leur indiquant ce que les administrateurs avaient l'intention de payer à chaque membre de la haute direction visé au cours d'un exercice en particulier. En supprimant du tableau sommaire de la rémunération l'information sur les titres attribués comme rémunération et en l'incluant dans un tableau distinct qui n'exige pas d'évaluation, les ACVM vont à l'encontre de leur objectif. L'information est tout aussi pertinente pour les personnes qui investissent dans des émetteurs émergents que pour celles qui investissent dans d'autres sociétés ouvertes.	Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Cependant, nous estimons qu'un tableau distinct des titres attribués comme rémunération, qui comprend de l'information plus détaillée sur ces titres que l'Annexe 51-102A6E, rend mieux compte de la rémunération versée par un émetteur émergent. Nous sommes également d'avis que les émetteurs émergents auront plus de facilité à établir un tel tableau et que leurs investisseurs le comprendront plus aisément.
41	<i>Paragraphe 1 de la rubrique 2.1</i>	Selon un intervenant, l'information sur les avantages indirects à fournir dans une colonne distincte semble futile et de l'information détaillée ne devrait être fournie que si ces avantages dépassent un certain seuil, par exemple 5 000 \$.	Nous avons établi plusieurs paliers de déclaration des avantages indirects : 15 000 \$ si le salaire du membre de la haute direction visé ou de l'administrateur n'excède pas 150 000 \$, 10 % du salaire s'il est supérieur à 150 000 \$, mais inférieur à 500 000 \$, et 50 000 \$ s'il s'élève au moins à 500 000 \$. Voir le paragraphe 4 de la rubrique 2.1 de l'Annexe 51-102A6E.
42	<i>Sous-paragraphe a du paragraphe 3 de la</i>	Un intervenant signale qu'en vertu du sous-paragraphe a du paragraphe 3 de la rubrique 2.3 du projet d'Annexe 51-102A6E, le tableau des titres attribués comme rémunération doit être accompagné	Nous remercions l'intervenant de son commentaire. Nous avons révisé le sous-paragraphe a du

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
	<i>rubrique 2.3</i>	d'une note qui indique « le montant total des titres attribués comme rémunération et des titres sous-jacents détenus par chaque membre de la haute direction visé ou administrateur », mais qu'on ne sait pas clairement si le « montant » fait référence au nombre ou à la valeur des titres détenus. L'intervenant considère qu'il faudrait indiquer les deux chiffres.	paragraphe 3 de la rubrique 2.3 pour préciser qu'un émetteur émergent doit indiquer le nombre de titres détenus. Selon nous, il ne convient pas d'exiger que soit indiquée la valeur des titres détenus. Nous sommes d'avis que, chez les émetteurs émergents, les titres attribués comme rémunération le sont dans une perspective de croissance de la société plutôt qu'en fonction d'une valeur précise déterminée à la date d'attribution.
43	<i>Paragraphe 4 de la rubrique 2.3</i>	Un intervenant affirme qu'il faudrait supprimer du tableau la date d'exercice et le cours à la date d'exercice et permettre de ne fournir qu'un chiffre global pour l'exercice incluant la valeur brute réalisée. Si un investisseur souhaite obtenir la date et d'autres renseignements, il peut consulter les documents déposés dans SEDI.	Nous remercions l'intervenant de son commentaire. Toutefois, selon nous, il est plus utile pour les investisseurs que cette information soit incluse dans le tableau, d'autant plus que cela n'impose pas de fardeau supplémentaire à l'émetteur (parce qu'il aurait eu besoin de toutes ces données pour indiquer les totaux).
44	<i>Proposition de réduire les chevauchements d'information</i>	Un intervenant soutient les efforts de réduction des chevauchements d'information. Il estime qu'on pourrait joindre un résumé des obligations de gouvernance et des autres documents joints à la circulaire de sollicitation de procurations (plutôt que de remettre les documents complets) en ajoutant des liens vers les documents complets que l'on trouve sur le site Web de l'émetteur inscrit. La mise en œuvre d'une telle modification pourrait réduire d'au moins 50 % le volume de nombreuses circulaires de sollicitation de procurations.	Nous remercions l'intervenant de son commentaire. Toutefois, cette mesure déborde le cadre du projet.
Autres commentaires sur les projets de modifications du Règlement 41-101			

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
45	<i>Appui à la réduction du nombre d'exercices pour lesquels des états financiers audités doivent être présentés dans le prospectus du PAPE</i>	Un intervenant appuie la proposition de réduire de trois à deux le nombre d'exercices pour lesquels doivent être présentés des états financiers audités et de l'information connexe sous la rubrique « Description de l'activité et des antécédents ». Pour de nombreux émetteurs émergents, le troisième exercice n'est pas très pertinent en vue d'un premier appel public à l'épargne (« PAPE »). Lorsqu'ils prennent des décisions d'investissement dans le cadre d'un PAPE, les investisseurs sont plus susceptibles de se reposer sur une équipe de direction solide que sur la performance historique de l'émetteur. L'intervenant fait par ailleurs remarquer que le nombre d'exercices pour lesquels la présentation d'information financière est requise, soit deux, est conforme aux exigences relatives aux documents à déposer auprès de la Securities and Exchange Commission dans le cadre d'un PAPE.	Nous prenons acte du commentaire.
Autres commentaires sur les projets de modifications du Règlement 52-110			
46	<i>Appui à la proposition d'exiger que le comité d'audit soit composé d'administrateurs dont la majorité ne sont pas des membres de la haute direction, des salariés ou des personnes participant au contrôle de l'émetteur</i>	Cinq intervenants sont pour la proposition concernant l'indépendance du comité d'audit. Un intervenant fait remarquer que la Bourse de croissance TSX impose déjà une obligation similaire et que, par conséquent, le fait d'obliger l'ensemble des émetteurs émergents à se doter d'un comité d'audit dont la majorité des membres sont indépendants contribuerait à mettre sur un pied d'égalité tous les émetteurs qui se trouvent dans cette situation. L'indépendance est essentielle au bon fonctionnement du comité d'audit et à l'exercice efficace de son rôle de surveillance de l'auditeur externe.	Nous prenons acte des commentaires.
47	<i>Appui aux obligations supplémentaires relatives à la composition du comité d'audit</i>	Trois intervenants croient que nous devrions proposer d'assujettir les comités d'audit à des obligations supplémentaires. Un intervenant encourage les ACVM à imposer aux émetteurs émergents des normes de gouvernance plus strictes en ce qui a trait à la composition de leur comité d'audit. L'intervenant croit que les normes de gouvernance du comité d'audit devraient toujours être les	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Nous continuons de croire que les émetteurs émergents devraient être dispensés d'exigences supplémentaires en matière de

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>mêmes, peu importe la taille de l'émetteur. Par conséquent, l'intervenant propose aux ACVM d'envisager des modifications ayant pour effet d'obliger les émetteurs émergents à se doter d'un comité d'audit composé d'au moins trois membres indépendants.</p> <p>Un intervenant appuie la décision des ACVM d'introduire une norme d'indépendance obligatoire en matière de composition du comité d'audit des émetteurs émergents. Il propose toutefois que les ACVM aillent plus loin en introduisant une obligation d'indépendance plus stricte et en prévoyant l'obligation pour les membres du comité d'audit des émetteurs émergents de posséder des compétences financières.</p> <p>L'intervenant résume ainsi les projets de modifications en ce qui a trait aux émetteurs émergents :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le comité d'audit doit être composé d'au moins trois membres; • la majorité des membres du comité d'audit ne doivent pas être des membres de la haute direction, des salariés ou des personnes participant au contrôle de l'émetteur émergent ou d'un membre du même groupe que celui-ci. <p>La première obligation est la même que celle qui s'applique aux émetteurs non émergents. La deuxième, toutefois, n'est pas conforme aux obligations applicables aux émetteurs non émergents, et ce, de deux façons : <i>i)</i> la norme d'indépendance s'applique seulement à la majorité des membres tandis que pour les émetteurs non émergents, tous les membres du comité d'audit doivent être indépendants, et <i>ii)</i> la norme d'indépendance exigée n'est pas aussi stricte. Selon l'intervenant, il faudrait corriger ces deux lacunes.</p> <p>À son avis, le comité d'audit de toutes les sociétés ouvertes devrait être entièrement indépendant étant donné l'importance particulière que revêt leur rôle de protection des intérêts des investisseurs. Les projets d'obligation d'indépendance applicables aux émetteurs émergents autoriseraient les conseillers, notamment les conseillers juridiques, les</p>	<p>composition du comité d'audit afin de tenir compte des réalités pratiques qui sont les leurs, notamment la difficulté de trouver des administrateurs indépendants et de les rémunérer.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>consultants et les membres de la famille de hauts dirigeants ou des salariés à siéger au comité d'audit, ce qui, de l'avis de l'intervenant, n'est pas plus acceptable pour les petites sociétés ouvertes que pour les sociétés ouvertes de plus grande taille qui sont mieux établies.</p> <p>L'intervenant suggère qu'à tout le moins, si son point de vue n'est pas accepté et que, par conséquent, la norme d'indépendance la moins stricte est conservée, tous les membres du comité d'audit devraient satisfaire à cette norme, et non seulement la majorité d'entre eux. En outre, le président du comité d'audit devrait être indépendant.</p> <p>Un intervenant est favorable aux obligations plus strictes d'impartialité du comité d'audit des émetteurs émergents. Il encourage les ACVM à étudier la possibilité d'exiger que la majorité des membres du comité d'audit soient également « indépendants », au sens attribué à ce terme dans le Règlement 52-110 ou selon une autre définition pertinente. De telles réformes resserreraient les normes de gouvernance applicables aux émetteurs émergents.</p>	
48	<i>Compétences financières</i>	<p>Trois intervenants sont favorables à une obligation d'avoir des compétences financières pour le comité d'audit.</p> <p>Un intervenant propose que le Règlement 52-110 exige qu'au moins un membre du comité d'audit d'un émetteur émergent possède des compétences financières (au sens attribué à ce terme à l'article 1.6 du Règlement 52-110). Il s'agirait d'un moyen prudent de s'assurer que les membres du comité d'audit de l'émetteur émergent ont les connaissances et le savoir-faire nécessaires pour lire et comprendre un jeu d'états financiers.</p> <p>Selon un intervenant, étant donné que la définition de l'expression « compétences financières » n'est pas exigeante, il faudrait imposer aux membres du comité d'audit des émetteurs émergents ce degré minimal de savoir-faire et de compréhension.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Nous continuons de croire que les émetteurs émergents devraient être dispensés d'exigences supplémentaires en matière de composition du comité d'audit afin de tenir compte des réalités pratiques qui sont les leurs, notamment la difficulté de trouver des administrateurs ayant des compétences financières et de les rémunérer. Nous faisons remarquer que les émetteurs émergents sont toujours tenus d'inclure l'information sur les compétences financières des membres de leur</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
49	<i>Taille du comité d'audit</i>	Un intervenant estime que le nombre de membres du comité d'audit n'a pas à être fixé à trois; il pourrait être fixé à deux membres, tous deux indépendants. Selon lui, les conseils de petite taille peuvent fonctionner efficacement, et tant qu'au moins deux administrateurs sont indépendants et que cela représente la majorité d'entre eux, ce nombre est acceptable.	comité d'audit. Nous remercions l'intervenant de son commentaire. Nous ne croyons pas que l'obligation d'avoir un comité d'audit composé de trois membres soit inutilement lourde. Nous faisons par ailleurs remarquer que certaines bourses prévoient déjà l'obligation pour chaque comité d'audit de compter trois membres.
50	<i>Dispense de l'application des obligations relatives au comité d'audit pour certaines entités</i>	<p>Un intervenant indique que le paragraphe <i>e</i> de l'article 1.2 du Règlement 52-110 prévoit une dispense de l'application de ce règlement pour l'émetteur qui est une « filiale » qui « n'a pas de titres de capitaux propres, autres que des titres privilégiés non convertibles et sans privilège de participation, négociés sur un marché » et dont la société mère de la filiale est assujettie à ce règlement, tel qu'il est précisé au sous-paragraphe <i>ii</i> du paragraphe <i>e</i> de l'article 1.2. Pour que la dispense s'applique, l'entité doit être une « filiale », ce qui veut dire qu'elle doit être « contrôlée » par une personne ou une société, soit la société mère dont il est question à ce sous-paragraphe. Le « contrôle » s'entend du « pouvoir, direct ou indirect, de diriger une personne et d'appliquer ses politiques, que ce soit du fait de la possession de titres comportant droit de vote ou de toute autre manière, ou encore du pouvoir de faire exercer ce pouvoir par quelqu'un d'autre ».</p> <p>L'intervenant suppose que cette dispense est destinée à tenir compte du fait que, puisque la filiale est une entité contrôlée, ses résultats financiers seraient, en règle générale, consolidés avec ceux de sa société mère, et que le comité d'audit de la société mère assurerait la surveillance de la filiale avec le degré voulu d'indépendance et de compétences financières.</p> <p>À l'heure actuelle, la dispense ne s'applique pas à certaines sociétés qui appartiennent conjointement à plus d'une entité. Bien que toutes</p>	Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Il semble s'agir d'une situation de fait propre à cet émetteur, et cela déborde le cadre des modifications. L'émetteur pourrait envisager de demander une dispense.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>les sociétés mères puissent être assujetties au Règlement 52-110 et en respecter les dispositions, aucune d'elle ne « contrôle » la société à elle seule, selon la définition applicable (c'est-à-dire qu'aucune n'est individuellement en mesure de diriger ou de faire diriger la gestion et les politiques de la société).</p> <p>En définitive, chaque société mère utilise la méthode de la mise en équivalence à l'égard de la société lorsqu'elle présente sa situation financière et ses résultats financiers; ainsi, le comité d'audit de chacune des sociétés mères, dans le cadre de ses propres processus, assure la surveillance de la société. Qui plus est, puisqu'aucun titre de capitaux propres de la société n'est négocié sur un marché, l'intervenant ne voit aucune raison de principe pour laquelle la société ne pourrait être elle aussi dispensée de l'application du Règlement 52-110 à titre d'entité contrôlée et consolidée par une seule entité.</p> <p>L'intervenant avance ce qui suit :</p> <p><i>f)</i> le paragraphe <i>e</i> de l'article 1.2 du Règlement 52-110 devrait prévoir une dispense pour une entité qui n'a pas de titres de capitaux propres négociés sur un marché lorsque la majorité de ses titres comportant droit de vote sont détenus par plusieurs entités qui consolident les comptes de l'émetteur ou utilisent la méthode de la mise en équivalence à l'égard de ces comptes dans leurs propres états financiers et qui sont assujetties au Règlement 52-110 et en respectent les dispositions;</p> <p><i>g)</i> autrement, les ACVM devraient étudier la possibilité de prévoir une dispense des obligations en matière de composition du comité d'audit des émetteurs émergents énoncées dans la partie 6 du Règlement 52-110 pour les émetteurs émergents dont la majorité des titres comportant droit de vote sont détenus par des entités qui consolident les comptes de ces émetteurs ou utilisent la méthode de la mise en équivalence à l'égard de ces comptes dans leurs propres états financiers et qui respectent le Règlement 52-110.</p>	

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		Subsidiairement, l'intervenant demande que des indications soient données quant aux circonstances dans lesquelles les ACVM pourraient accorder à un émetteur émergent une dispense de l'application de la partie 6 projetée du Règlement 52-110.	
Commentaires relatifs au Règlement 58-101			
51	<i>Dispense de l'application des obligations en matière de gouvernance pour certaines entités</i>	<p>Un intervenant avance que, lorsque la majorité des titres comportant droit de vote d'un émetteur émergent est détenue par une ou plusieurs entités qui sont assujetties au Règlement 58-101 et que les résultats financiers de cet émetteur émergent sont consolidés ou intégrés au moyen de la méthode de la mise en équivalence dans les résultats de ses sociétés mères, les pratiques de gouvernance de la filiale font l'objet d'une surveillance adéquate de la part celles-ci.</p> <p>Par conséquent, selon l'intervenant, la présentation d'information fondée sur des principes serait appropriée, parce qu'elle permettrait à l'émetteur émergent d'indiquer son approche générale en matière de gouvernance au lieu d'exiger de l'information précise sous toutes les rubriques de l'Annexe 58-101A2. Bon nombre de ces rubriques seraient peut-être abordées par l'émetteur émergent qui fournirait de l'information générale fondée sur des principes, mais l'intervenant avance que des obligations d'information plus souples que celles que prévoit à l'heure actuelle l'Annexe 58-101A2 seraient appropriées.</p>	Nous remercions l'intervenant de son commentaire, mais cette question déborde le cadre du présent projet. L'émetteur pourrait envisager de demander une dispense.
Commentaires ne portant pas sur un règlement en particulier			
52	<i>Obligation d'agir honnêtement, de bonne foi, avec prudence, compétence et diligence</i>	Un intervenant propose que les exigences d'inscription de la TSX et de la Bourse de croissance TSX ainsi qu'un règlement imposent à l'ensemble des émetteurs inscrits, y compris les émetteurs émergents, l'obligation d'être constitués dans un territoire dont les lois sur les sociétés satisfont à des normes minimales en matière de gouvernance, notamment en ce qui a trait à l'obligation d'agir honnêtement, de bonne foi, avec prudence, compétence et diligence. Les émetteurs devraient avoir l'obligation d'être constitués dans un territoire où la norme en matière de gouvernance est acceptable (c'est-à-dire dans un territoire développé d'importance).	Nous remercions l'intervenant de son commentaire, mais cette question déborde le cadre du présent projet.

N ^o	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>L'intervenant croit savoir que la Bourse de croissance TSX n'oblige pas les émetteurs inscrits à être constitués au Canada ou sous le régime des lois sur les sociétés d'une province ou d'un territoire du Canada; elle demande plutôt à la requérante qui n'est pas constituée sous le régime des lois du Canada ou d'une province du Canada de présenter un rapprochement entre, d'une part, ses documents constitutifs et le droit des sociétés ou le régime juridique équivalent de son territoire d'origine et, d'autre part, le régime de la <i>Loi canadienne sur les sociétés par actions</i>. Elle oblige également les administrateurs et les dirigeants à agir avec intégrité et de bonne foi au mieux des intérêts de l'émetteur et avec le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve, dans des circonstances semblables, une personne d'une prudence raisonnable.</p> <p>Toutefois, les obligations qui précèdent sont issues de relations contractuelles entre la Bourse de croissance TSX et l'émetteur; il serait par conséquent difficile qu'un actionnaire les fasse exécuter si l'émetteur était constitué aux îles Vierges britanniques ou en Chine (par exemple).</p>	
53	<i>Résolution du conflit d'intérêts relatif aux inscriptions</i>	Un intervenant suggère aux ACVM de régler le conflit d'intérêts existant entre les responsabilités réglementaires et les activités commerciales de la TSX et de la Bourse de croissance TSX en matière d'inscription et de les conformer aux normes internationales.	Nous remercions l'intervenant de son commentaire, mais cette question dépasse le cadre du présent projet.

Annexe D

Questions locales

Au Québec, les modifications seront remises au ministre des Finances pour approbation. Elles entreront en vigueur à la date de leur publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'elles indiquent

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

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, art. 331, par. 1^o, 3^o, 8^o, 19^o et 20^o)

1. L'article 5.3 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue est modifié par l'insertion, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 et après les mots « rapport de gestion intermédiaire », de « pour l'émetteur qui ne fournit pas d'information conformément à la rubrique 2.2.1 de l'Annexe 51-102A1 ».

2. L'article 5.4 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 1, des mots « rapport de gestion » par « rapport de gestion annuel et, s'il ne fournit pas d'information conformément à la rubrique 2.2.1 de l'Annexe 51-102A1, dans son rapport de gestion intermédiaire, ».

3. L'article 5.7 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 et après les mots « rapport de gestion intermédiaire », de « pour l'émetteur qui ne fournit pas d'information conformément à la rubrique 2.2.1 de l'Annexe 51-102A1 ».

4. L'article 8.3 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le sous-paragraphe *b* des paragraphes 1 et 3, de « 40 % » par « 100 % ».

5. L'article 8.4 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans la phrase introductive du paragraphe 5 et après le mot « doit », de « , dans le cas de l'émetteur assujéti autre qu'un émetteur émergent, ».

6. L'article 9.3.1 de ce règlement est modifié :

1^o dans le paragraphe 1 :

a) par le remplacement du mot « transmet » par les mots « est tenu de transmettre »;

b) par la suppression, dans le sous-paragraphe *b*, des mots « faisant des efforts raisonnables »;

2^o par le remplacement, dans le paragraphe 2, de « entrée en vigueur le 31 décembre 2008, conformément à celle-ci et sous réserve de toute dispense qui y est prévue » par les mots « et conformément à celle-ci »;

3^o par l'insertion, après le paragraphe 2, des suivants :

« 2.1) Malgré le paragraphe 2, l'émetteur émergent peut fournir l'information prévue au paragraphe 1 pour les périodes visées par l'Annexe 51-102A6E et conformément à celle-ci.

« 2.2) L'information prévue au paragraphe 1 est déposée dans les délais suivants :

a) au plus tard 140 jours après la fin du dernier exercice de l'émetteur, s'il n'est pas émetteur émergent;

b) au plus tard 180 jours après la fin du dernier exercice de l'émetteur, s'il est émetteur émergent. »;

4^o par le remplacement, dans le paragraphe 3, des mots « entrée en vigueur le

31 décembre 2008 » par « ou, dans le cas de l'émetteur émergent qui se prévaut de la rubrique 2.1, de l'Annexe 51-102A6E »;

5° par la suppression du paragraphe 4;

6° par l'insertion, après le paragraphe 4, du suivant :

« 5) Le paragraphe 2.2 s'applique à l'émetteur à l'égard des exercices ouverts le 1^{er} juillet 2015 ou après cette date. ».

7. L'article 11.6 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe 1 :

a) par le remplacement des mots « ne transmet pas à ses porteurs une circulaire comprenant l'information prévue à la rubrique 8 de l'Annexe 51-102A5 et qui » par les mots « n'est pas tenu de transmettre de circulaire à ses porteurs, n'en transmet aucune comprenant l'information prévue à la rubrique 8 de l'Annexe 51-102A5 et »;

b) par la suppression, dans le sous-paragraphe *b*, des mots « faisant des efforts raisonnables »;

2° par la suppression, dans le paragraphe 2, de « entrée en vigueur le 31 décembre 2008 »;

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

« 2.1) Malgré le paragraphe 2, l'émetteur assujéti qui est émetteur émergent peut fournir l'information prévue au paragraphe 1 pour les périodes visées à l'Annexe 51-102A6E et conformément à celle-ci. »;

4° par le remplacement, dans le paragraphe 4, de « entrée en vigueur le 31 décembre 2008 » par « ou, dans le cas de l'émetteur émergent qui se prévaut de la rubrique 2.1, de l'Annexe 51-102A6E »;

5° par la suppression du paragraphe 6.

8. L'Annexe 51-102A1 de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement du paragraphe *g* de la partie 1 par le suivant :

« g) Émetteurs émergents

Si la société est un émetteur émergent, le rapport de gestion intermédiaire à fournir en vertu de la rubrique 2.2 peut être remplacé par les faits saillants trimestriels. L'Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue contient des indications sur les faits saillants trimestriels.

Si la société est un émetteur émergent dont les activités n'ont pas généré de produits des activités ordinaires significatifs, l'analyse de la performance financière comprise dans un rapport de gestion comportant des faits saillants trimestriels doit porter sur les charges et sur les progrès accomplis dans la réalisation des objectifs et jalons commerciaux. »;

2° par l'insertion, après la rubrique 2.2 de la partie 2, des suivantes :

« 2.2.1 Faits saillants trimestriels

Si la société est un émetteur émergent, le rapport de gestion intermédiaire à fournir en vertu de la rubrique 2.2 peut être remplacé par un bref exposé de

toute information importante sur les activités, la situation de trésorerie et les sources de financement de la société. L'exposé doit comporter l'information suivante :

- une analyse de la situation financière de la société, de sa performance financière et de ses flux de trésorerie, de même que de tout facteur significatif ayant entraîné une variation de ces mesures entre périodes;
- les tendances, risques et besoins connus;
- les principaux jalons opérationnels;
- les engagements, les événements, prévus ou non, et les incertitudes qui ont eu une incidence importante sur les activités, la situation de trésorerie et les sources de financement de la société au cours de la période intermédiaire ou dont on peut raisonnablement penser qu'ils auront une incidence importante ultérieurement;
- tout changement significatif apporté à l'information déjà fournie sur l'emploi, par la société, du produit tiré de tout financement, accompagné d'une explication des variations;
- toute opération significative réalisée entre parties liées au cours de la période intermédiaire.

INSTRUCTIONS

i) *Si le premier rapport de gestion déposé en vertu de cette annexe est un rapport de gestion intermédiaire, il ne doit pas comporter de faits saillants trimestriels. Il faut plutôt fournir toute l'information demandée à la rubrique 1. L'information doit être fondée sur le rapport financier intermédiaire, exception faite de l'information visée à la rubrique 1.3. Puisqu'il n'est pas obligatoire de mettre à jour l'information visée à la rubrique 1.3 dans le rapport de gestion intermédiaire, le premier rapport de gestion doit contenir l'information visée à la rubrique 1.3 fondée sur les états financiers annuels.*

ii) *Présenter un exposé concis qui dresse un portrait équilibré et exact des activités de la société au cours de la période intermédiaire. La présentation des faits saillants trimestriels vise à fournir un bref compte rendu des activités, de la situation financière, de la performance financière et des flux de trésorerie de la société. L'exposé doit être clair et concis, mais demeure assujéti à l'interdiction de faire des déclarations fausses ou trompeuses.*

iii) *Les faits saillants trimestriels établis conformément à la rubrique 2.2.1 ne sont pas exigés pour le quatrième trimestre de la société car l'information concernant ce trimestre figurera dans le rapport de gestion annuel établi conformément à la rubrique 1 (voir la rubrique 1.10).*

iv) *Les faits saillants trimestriels doivent s'intituler « Rapport de gestion intermédiaire – Faits saillants trimestriels ».*

v) *S'il y a eu un changement dans les méthodes comptables de la société pendant la période intermédiaire, inclure une description des effets importants du changement.*

« 2.2.2 Faits saillants trimestriels - Transition

La rubrique 2.2.1 s'applique à l'émetteur à l'égard des exercices ouverts le 1^{er} juillet 2015 ou après cette date ».

9. L'Annexe 51-102A2 de ce règlement est modifiée :

- 1° par le remplacement de la rubrique 5.4 par la suivante :

« 5.4 Sociétés ayant des projets miniers

Si la société a des projets miniers, présenter l'information mentionnée ci-dessous, en résumé le cas échéant, pour chaque projet important :

1) **Rapport technique à jour** – Indiquer le titre, le ou les auteurs ainsi que la date du dernier rapport technique relatif au terrain déposé conformément au Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers.

2) **Description, emplacement et accès**

a) Indiquer l'emplacement du projet et les voies d'accès à celui-ci.

b) Indiquer la nature et l'étendue des droits de la société sur le projet, y compris les droits de surface, les obligations à remplir pour conserver le projet ainsi que la date d'expiration des claims, permis ou autres droits de tenure.

c) Indiquer les modalités des redevances, préséances, privilèges d'acquisition, versements ou autres ententes et charges dont le projet fait l'objet.

d) Indiquer, dans la mesure où ils sont connus, les facteurs et risques importants pouvant avoir des répercussions sur l'accès au terrain, sur les droits sur le projet ou sur le droit ou la capacité d'y effectuer des travaux, y compris les permis et les obligations environnementales dont le projet fait l'objet.

3) **Historique**

a) Dans la mesure où ces éléments sont connus, indiquer les activités antérieures d'exploration et de développement réalisées sur le terrain, notamment le type, l'ampleur et les résultats des éventuels travaux d'exploration entrepris par les anciens propriétaires, les estimations historiques significatives ainsi que toute production obtenue antérieurement du terrain.

4) **Contexte géologique, minéralisation et types de gîtes minéraux**

a) Donner une description de la géologie régionale et locale ainsi que de celle du terrain.

b) Décrire les zones minéralisées importantes trouvées sur le terrain, les lithologies des épontes et les contrôles géologiques pertinents, de même que la longueur de la minéralisation, sa largeur, sa profondeur, sa continuité, son type, son caractère et sa distribution.

c) Décrire le type de gîtes minéraux ou le modèle ou les notions géologiques appliqués.

5) **Travaux d'exploration** – Décrire la nature et l'étendue des travaux d'exploration pertinents, autres que le forage, effectués par la société ou pour son compte, en donnant notamment un résumé et une interprétation des résultats pertinents.

6) **Forage** – Décrire le type et l'étendue du forage, et donner un résumé ainsi qu'une interprétation de tous les résultats pertinents.

7) **Échantillonnage, analyse et vérification des données** – Décrire les activités d'échantillonnage et les analyses de titrage, en indiquant notamment :

a) les méthodes de préparation des échantillons et les

mesures de contrôle de la qualité appliquées avant d'envoyer les échantillons à un laboratoire de chimie analytique ou d'essais;

b) les mesures de sécurité prises pour assurer la validité et l'intégrité des échantillons recueillis;

c) les méthodes d'analyse de titrage et les autres méthodes d'analyse utilisées ainsi que la relation, le cas échéant, entre le laboratoire et la société;

d) les mesures de contrôle de la qualité et les procédés de vérification des données, de même que leurs résultats.

8) Essais de traitement des minerais et essais métallurgiques

– Si des analyses d'essais de traitement des minerais ou d'essais métallurgiques ont été effectuées, indiquer la nature et l'étendue des procédés d'essai et d'analyse, résumer les résultats pertinents, et, s'ils sont connus, décrire les facteurs de traitement ou les éléments délétères qui pourraient avoir une incidence appréciable sur le potentiel d'extraction rentable.

9) Estimation des ressources minérales et des réserves minérales

– Décrire les ressources minérales et les réserves minérales, le cas échéant, en indiquant notamment :

a) la date des estimations;

b) la quantité et la teneur ou la qualité de chaque catégorie de ressources minérales et de réserves minérales;

c) les hypothèses clés, les paramètres et les méthodes employées pour estimer les ressources minérales et les réserves minérales;

d) dans quelle mesure des problèmes liés à la métallurgie, à l'environnement, aux permis, au titre de propriété, à la commercialisation, des questions d'ordre fiscal, socio-économique, juridique ou politique et tout autre facteur pertinent pourraient avoir une incidence importante sur l'estimation des ressources minérales et des réserves minérales.

10) Activités d'exploitation minière

– Pour les terrains à un stade avancé, décrire les méthodes d'exploitation actuelles ou envisagées et résumer les renseignements pertinents ayant servi à établir la susceptibilité, réelle ou potentielle, des ressources minérales ou des réserves minérales aux méthodes d'exploitation envisagées.

11) Activités de traitement et de récupération

– Pour les terrains à un stade avancé, résumer les méthodes de traitement actuelles ou envisagées et les renseignements disponibles sur les résultats des essais ou les résultats d'exploitation concernant le degré de récupération de la composante ou du produit de valeur.

12) Infrastructure, permis et conformité

– Pour les terrains à un stade avancé, décrire :

a) les besoins du projet en matière d'infrastructure et de logistique;

b) les renseignements disponibles concernant les permis et les facteurs environnementaux et sociaux ou les facteurs liés aux collectivités se rapportant au projet.

13) Coûts d'investissement et coûts opérationnels

– Pour les terrains à un stade avancé, fournir :

a) un résumé des estimations des coûts d'investissement et des coûts opérationnels, en en présentant les principales composantes sous forme de tableau;

b) une analyse économique présentant les prévisions de trésorerie annuelle, la valeur actualisée nette, le taux de rendement interne et le délai de récupération de l'investissement, sauf si la société est dispensée en vertu de l'instruction 2 de la rubrique 22 de l'Annexe 43-101A1.

14) **Exploration, développement et production** – Décrire les activités d'exploration, de développement ou de production actuelles et prévues de la société.

INSTRUCTIONS

i) *L'information à fournir au sujet des activités d'exploration, de développement et de production minières relatives à des projets importants doit être conforme au Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers, y compris les limites prescrites, et employer la terminologie appropriée pour décrire les ressources minérales et les réserves minérales. L'information doit être fondée sur des renseignements établis par une personne qualifiée ou sous sa supervision ou approuvée par une personne qualifiée.*

ii) *Il est permis de satisfaire à la rubrique 5.4 en reproduisant le résumé contenu dans le rapport technique sur le terrain important et en intégrant par renvoi dans la notice annuelle l'information détaillée figurant dans le rapport technique. »;*

2° par l'insertion, dans la rubrique 7 et après les mots « en cas de », des mots « dissolution ou de ».

10. L'Annexe 51-102A5 de ce règlement est modifiée :

1° par l'insertion, dans le paragraphe c de la partie 1 et après « l'Annexe 51-102A6 », de « ou l'Annexe 51-102A6E »;

2° par l'insertion, dans la rubrique 8 de la partie 2 et après « l'Annexe 51-102A6 », de « ou, dans le cas d'un émetteur émergent, conformément à l'Annexe 51-102A6 ou à l'Annexe 51-102A6E ».

11. L'Annexe 51-102A6 de ce règlement est modifiée :

1° par la suppression, dans le paragraphe 10 de la rubrique 1.3, des mots « faisant des efforts raisonnables »;

2° par la suppression, dans le commentaire 1 de la rubrique 2.1, des mots « faisant des efforts raisonnables »;

3° par le remplacement, dans le commentaire 2 du paragraphe 10 de la rubrique 3.1, du deuxième paragraphe par le suivant :

« Toutefois, l'élément qui, selon la société, n'est pas entièrement ni directement lié à l'exercice des fonctions n'est un avantage indirect que s'il procure directement ou indirectement un avantage personnel au membre de la haute direction visé, qu'il soit ou non fourni pour des raisons commerciales ou pratiques, à moins qu'il ne soit généralement offert à tous les salariés sans distinction. »;

4° par le remplacement, dans le paragraphe 1 de la rubrique 8.1, des mots « prescrite par » par les mots « qu'ils sont tenus de communiquer, aux États-Unis, conformément à ».

12. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'Annexe 51-102A6, de la suivante :

**« ANNEXE 51-102A6E
DÉCLARATION DE LA RÉMUNÉRATION DE LA HAUTE DIRECTION –
ÉMETTEURS ÉMERGENTS**

Rubrique 1 Dispositions générales

1.1. Objectif

Déclarer l'ensemble de la rémunération versée, directement ou indirectement, à certains membres de la haute direction et administrateurs dans l'exercice de leurs fonctions auprès de la société ou de ses filiales, ou relativement aux services rendus à celles-ci.

L'objectif visé par la présentation de cette information est d'exposer la rémunération payée, rendue payable, attribuée, octroyée, donnée ou fournie de quelque autre façon par la société à chaque membre de la haute direction visé et chaque administrateur au cours de l'exercice ainsi que le processus décisionnel relatif à la rémunération. Cette information donnera aux investisseurs un aperçu de la rémunération de la haute direction, l'un des aspects essentiels de la gestion et de la gouvernance de la société, et les aidera à comprendre la façon dont sont prises les décisions en la matière.

Déclarer la rémunération de la haute direction en fonction de cet objectif et conformément au paragraphe 1 de l'article 9.3.1 ou au paragraphe 1 de l'article 11.6 du règlement.

L'objectif visé par la présentation de cette information est le même que celui qui est exposé à la rubrique 1.1 de l'Annexe 51-102A6, mais seuls les émetteurs émergents peuvent utiliser la présente annexe. Les émetteurs assujettis qui ne sont pas émetteurs émergents doivent se conformer à l'Annexe 51-102A6.

1.2. Définitions

Pour les expressions utilisées mais non définies dans la présente annexe, consulter le paragraphe 1 de l'article 1.1 du règlement ou le Règlement 14-101 sur les définitions (chapitre V-1.1, r. 3).

Dans la présente annexe, on entend par :

« membre de la haute direction visé » : les personnes physiques suivantes :

a) chaque personne physique qui a agi en qualité de chef de la direction de la société ou exercé des fonctions analogues durant tout ou partie du dernier exercice;

b) chaque personne physique qui a agi en qualité de chef des finances de la société ou exercé des fonctions analogues durant tout ou partie du dernier exercice;

c) le membre de la haute direction de la société et de ses filiales, à l'exception des personnes visées aux paragraphes *a* et *b*, le mieux rémunéré à la fin du dernier exercice dont la rémunération totale pour cet exercice s'élevait à plus de 150 000 \$, selon le calcul prévu au paragraphe 5 de la rubrique 1.3;

d) chaque personne physique qui serait un membre de la haute direction visé en vertu du paragraphe *c* si ce n'était du fait qu'elle n'était pas membre de la haute direction de la société ni n'exerçait de fonctions analogues à la fin de cet exercice;

« plan » : notamment tout plan, contrat, autorisation ou mécanisme, exposé ou non dans un document en bonne et due forme, établi pour une ou plusieurs personnes,

aux termes duquel des espèces, des titres attribués comme rémunération ou tout autre bien peuvent être reçus;

« société » : notamment une société de personnes, une fiducie et une entité non constituée en personne morale;

« société de gestion externe » : notamment toute filiale de la société de gestion externe, tout membre du même groupe ou ayant des liens avec elle;

« titres attribués comme rémunération » : les options sur actions, les titres convertibles, les titres échangeables et les instruments analogues, y compris les droits à la plus-value d'actions, les unités d'actions différées et les unités d'actions incessibles, qui ont été attribués ou émis par la société ou l'une de ses filiales pour services rendus ou devant l'être, directement ou indirectement, à la société ou à l'une de ses filiales;

« titres sous-jacents » : les titres pouvant être émis par voie de conversion, d'échange ou d'exercice de titres attribués comme rémunération.

1.3. Établissement de la déclaration

1) Déclaration de l'ensemble de la rémunération

a) Déclarer dans la présente annexe l'ensemble de la rémunération payée, payable, octroyée, donnée ou fournie de quelque autre façon, directement ou indirectement, par la société ou une de ses filiales à chaque membre de la haute direction visé et chaque administrateur, à quelque titre que ce soit, notamment l'ensemble de la rémunération en vertu d'un plan ou non, les paiements directs ou indirects, la rétribution, les attributions d'ordre financier ou monétaire, les récompenses, les avantages, les cadeaux ou les avantages indirects qui lui sont payés, payables, attribués, octroyés, donnés ou fournis de quelque autre façon pour les services rendus, directement ou indirectement, à la société ou à une de ses filiales.

b) Si un élément de la rémunération n'est pas visé expressément à la présente annexe, le déclarer dans la colonne « Valeur de l'ensemble des autres éléments de la rémunération » du tableau de la rubrique 2.1.

Commentaire

1. *Sauf indication contraire, il est possible de présenter l'information prévue par la présente annexe conformément aux principes comptables utilisés par la société pour établir ses états financiers, comme le permet le Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables.*

2. *La définition de l'expression « administrateur » prévue par la législation en valeurs mobilières vise notamment une personne physique qui exerce des fonctions analogues à celles d'un administrateur.*

2) Différences dans la forme

a) Même si l'information exigée doit être présentée conformément à la présente annexe, il est possible d'apporter les modifications suivantes :

i) omettre les tableaux, les colonnes de tableaux ou les autres éléments d'information sans objet;

ii) ajouter des tableaux, des colonnes ou d'autres éléments d'information qui remplissent les conditions suivantes :

A) ils sont nécessaires au respect de l'objectif prévu à la rubrique 1.1;

B) selon une personne raisonnable, ils ne nuisent pas à l'information prescrite figurant dans le tableau de la rubrique 2.1.

b) Malgré le sous-paragraphe a, la société ne peut ajouter de colonne dans le tableau de la rubrique 2.1.

3) Information pour un exercice complet

a) Si un membre de la haute direction visé a agi en cette qualité auprès de la société pendant une partie de l'exercice visé par l'information fournie dans le tableau de la rubrique 2.1, donner le détail de l'ensemble de la rémunération qu'il a touchée pendant cet exercice. La rémunération comprend les gains réalisés par le membre de la haute direction visé dans l'exercice d'autres fonctions auprès de la société pendant l'exercice.

b) Ne pas indiquer dans un tableau la rémunération annualisée de la partie de l'exercice au cours de laquelle le membre de la haute direction visé n'était pas au service de la société. Cette information peut être indiquée dans une note.

4) Rémunération des administrateurs et des membres de la haute direction

a) Indiquer toute rémunération attribuée, payée ou payable à chaque administrateur et membre de la haute direction visé, ou gagnée par celui-ci, à quelque titre que ce soit auprès de la société. La rémunération versée aux administrateurs et aux membres de la haute direction visés comprend l'ensemble de la rémunération versée par la société et ses filiales.

b) Indiquer également toute rémunération attribuée, payée ou payable par une autre personne à un membre de la haute direction visé ou à un administrateur, ou gagnée par celui-ci, à quelque titre que ce soit auprès de la société.

5) Détermination des personnes physiques qui sont des membres de la haute direction visés

Pour les besoins du calcul de la rémunération totale attribuée, payée ou payable à un membre de la haute direction ou gagnée par celui-ci en vertu du paragraphe c de la définition de « membre de la haute direction visé », tenir compte des éléments suivants :

a) la rémunération totale qui serait déclarée dans le tableau de la rubrique 2.1 pour ce membre de la haute direction, comme s'il était un membre de la haute direction visé pendant le dernier exercice de la société;

b) exclure de ce calcul toute rémunération indiquée dans la colonne « Valeur de l'ensemble des autres éléments de la rémunération » du tableau de la rubrique 2.1.

Commentaire

Le seuil de 150 000 \$ prévu au paragraphe c de la définition de « membre de la haute direction visé » ne s'applique que pour déterminer qui était un membre de la haute direction visé au cours du dernier exercice de la société. Pour chaque personne physique qui était un membre de la haute direction visé au cours du dernier exercice, fournir l'information sur la rémunération pour les exercices précédents, même si la rémunération totale versée au cours d'un exercice précédent est inférieure à 150 000 \$.

6) Rémunération versée aux personnes ayant des liens

Indiquer les attributions, gains ou paiements versés ou à verser à des personnes ayant des liens avec un membre de la haute direction visé ou un administrateur en raison de la rémunération attribuée, payée ou payable à celui-ci, ou gagnée par celui-ci, à quelque titre que ce soit auprès de la société.

7) **Monnaies**

a) La société présente les montants prévus par la présente annexe en dollars canadiens ou dans la même monnaie que celle utilisée dans ses états financiers. Elle doit utiliser la même monnaie dans tous les tableaux de la présente annexe.

b) Si la rémunération attribuée, payée ou payable à un membre de la haute direction visé ou à un administrateur, ou gagnée par celui-ci, était dans une autre monnaie que celle utilisée dans les tableaux prévus à la présente annexe, indiquer laquelle et préciser le taux ainsi que la méthode de conversion de la rémunération en dollars canadiens ou dans la monnaie utilisée dans les états financiers.

8) **Nouveaux émetteurs assujettis**

a) La société n'est pas tenue de présenter l'information se rapportant à un exercice terminé si elle n'était pas émetteur assujetti à quelque moment que ce soit pendant le dernier exercice, sauf si elle l'est devenue par suite d'une opération de restructuration.

b) Si la société n'était pas émetteur assujetti à quelque moment que ce soit pendant le dernier exercice et que la déclaration est établie en vue du dépôt d'un prospectus, traiter de tous les éléments significatifs de la rémunération qui sera attribuée, payée ou payable aux membres de la haute direction visés, ou gagnée par ceux-ci, une fois que la société sera émetteur assujetti, si la rémunération a été fixée.

9) **Langage simple**

L'information à fournir en vertu de la présente annexe doit être claire, concise et présentée de façon à permettre à une personne faisant des efforts raisonnables de comprendre ce qui suit :

a) la façon dont sont prises les décisions concernant la rémunération des membres de la haute direction visés et des administrateurs;

b) le lien précis entre la rémunération des membres de la haute direction visés et des administrateurs et la gestion et la gouvernance de la société.

Commentaire

Pour obtenir des indications supplémentaires, se reporter aux principes de rédaction en langage simple exposés à l'article 1.5 de l'Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue.

Rubrique 2 Rémunération des administrateurs et des membres de la haute direction

2.1. Rémunération des administrateurs et des membres de la haute direction, à l'exception des titres attribués comme rémunération

1) Déclarer dans un tableau semblable au suivant l'ensemble de la rémunération visée au paragraphe 1 de la rubrique 1.3 de la présente annexe pour chacun des 2 derniers exercices, autre que celle visée à la rubrique 2.3.

Commentaire

Pour les émetteurs émergents, la rémunération comprend les paiements, les attributions, les cadeaux et les avantages, notamment :

- les salaires;
- les honoraires de consultation;
- les honoraires de gestion;
- les provisions sur honoraires;
- les primes;
- les jetons de présence;
- les honoraires pour une mission spéciale;
- les prestations de retraite et les cotisations de l'employeur à un REER;
- les avantages indirects comme :
 - une automobile, un crédit-bail automobile, une allocation d'automobile ou une location d'automobile;
 - une assurance individuelle;
 - un espace de stationnement;
 - l'hébergement, y compris l'hébergement de vacances;
 - une aide financière;
 - une adhésion à un club;
 - l'utilisation d'un véhicule ou d'un avion de l'entreprise;
 - le remboursement de l'impôt sur les avantages indirects ou les autres avantages;
 - des conseils en matière d'investissements et le paiement des frais d'investissement.

Tableau de la rémunération, à l'exception des titres attribués comme rémunération							
Nom et poste	Exercice	Salaires, honoraires de consultation, provision sur honoraires ou commissions (\$)	Primes (\$)	Jetons de présence (\$)	Valeur des avantages indirects (\$)	Valeur de l'ensemble des autres éléments de la rémunération (\$)	Rémunération totale (\$)

2) Dans le tableau prévu au paragraphe 1, indiquer d'abord la rémunération de chaque membre de la haute direction visé, puis celle de tout administrateur qui n'est pas membre de la haute direction visé.

3) Si un membre de la haute direction visé est aussi administrateur, indiquer les deux postes dans la colonne intitulée « Nom et poste ». Indiquer dans une note au tableau le montant de la rémunération versée au membre de la haute direction visé pour chaque poste.

4) Dans la colonne intitulée « Valeur des avantages indirects », inclure les avantages indirects fournis au membre de la haute direction visé ou à l'administrateur qui ne sont pas offerts à l'ensemble des salariés et dont la valeur totale est supérieure aux montants suivants pour l'exercice :

a) 15 000 \$, si le salaire total du membre de la haute direction visé ou de l'administrateur n'excède pas 150 000 \$;

b) 10 % du salaire du membre de la haute direction visé ou de l'administrateur, si son salaire total est supérieur à 150 000 \$ mais inférieur à 500 000 \$;

c) 50 000 \$, si le salaire total du membre de la haute direction visé ou de l'administrateur s'élève au moins à 500 000 \$.

Évaluer ces éléments en fonction du coût différentiel global engagé par la société et ses filiales. Décrire dans une note au tableau la méthode de calcul du coût différentiel global engagé par la société.

Indiquer dans une note au tableau la nature de chaque avantage indirect fourni qui représente au moins 25 % de la valeur totale des avantages indirects fournis à l'administrateur ou au membre de la haute direction visé, et le mode de calcul de la valeur de l'avantage, s'il n'est pas fourni en espèces.

Commentaire

Pour l'application de la colonne intitulée « Valeur des avantages indirects », en général, un élément n'est pas un avantage indirect s'il est entièrement et directement lié à l'exercice des fonctions de l'administrateur ou du membre de la haute direction visé. Tout élément dont une personne a besoin pour faire son travail est entièrement et directement lié à son travail et ne constitue pas un avantage indirect, même s'il confère un certain avantage personnel.

5) Si une rémunération autre qu'en espèces, à l'exception de la rémunération à déclarer conformément à la rubrique 2.3, a été payée ou est payable, indiquer sa juste valeur marchande au moment où elle a été gagnée. S'il n'est pas possible d'établir la juste valeur marchande, en donner les raisons dans une note au tableau.

6) Dans la colonne intitulée « Valeur de l'ensemble des autres éléments de la rémunération », indiquer les éléments suivants :

a) tout paiement et toute prestation supplémentaires versés ou à verser à un membre de la haute direction visée ou à un administrateur en raison de la réalisation, avant la fin de l'exercice pertinent, de l'un des scénarios prévus au paragraphe 2 de la rubrique 2.5;

b) l'ensemble de la rémunération liée aux régimes à prestations ou à cotisations définies, comme le coût des services rendus au cours de l'exercice et les autres éléments rémunérateurs, notamment les modifications touchant le régime ainsi que les gains différents de ceux estimés pour les régimes à prestations définies et les gains réalisés au-dessus du cours du marché pour les régimes à cotisations définies.

Commentaire

L'information sur les régimes à prestations ou à cotisations définies concerne tous les plans qui prévoient le paiement de prestations de retraite. Utiliser les montants indiqués dans la colonne (e) du tableau des régimes de retraite à prestations définies prévu à la rubrique 2.7 pour l'exercice pertinent et les montants indiqués dans la colonne (c) du tableau des régimes de retraite à cotisations définies prévu à cette même rubrique pour l'exercice pertinent.

7) Malgré le paragraphe 1, il n'est pas nécessaire de déclarer le Régime de pensions du Canada, les régimes publics similaires ou les régimes collectifs d'assurance-vie, de soins de santé, d'hospitalisation, de frais médicaux ou de frais de réinstallation dont la portée, les modalités et l'application ne sont pas limitées et qui sont généralement offerts à tous les salariés.

8) Si un administrateur ou un membre de la haute direction visé a occupé ses fonctions durant une partie de l'exercice seulement, indiquer le nombre de mois; ne pas annualiser la rémunération.

9) Indiquer dans des notes au tableau chacun des éléments suivants uniquement pour le dernier exercice :

a) la rémunération payée ou payable par toute personne autre que la société pour services rendus à celle-ci ou à ses filiales, en donnant le nom de cette personne;

b) la rémunération payée ou payable indirectement à l'administrateur ou au membre de la haute direction visé et, le cas échéant, le montant de la rémunération, la personne à qui elle est versée et la relation entre l'administrateur ou le membre de la haute direction visé et cette autre personne;

c) relativement à la colonne intitulée « Valeur de l'ensemble des autres éléments de la rémunération », la nature des autres formes de rémunération payées ou payables qui représentent au moins 25 % de la valeur totale des autres éléments de la rémunération payée ou payable à l'administrateur ou au membre de la haute direction visé, et le mode de calcul de leur valeur, si elles ne sont pas payées ou payables en espèces.

2.2. Société de gestion externe

1) Indiquer, le cas échéant, le nom des personnes physiques qui agissent en qualité de membre de la haute direction visé de la société mais ne sont pas des salariés de celle-ci.

2) Si une société de gestion externe emploie une ou plusieurs personnes physiques, ou a retenu leurs services, pour agir en qualité de membre de la haute direction visé ou d'administrateur de la société et que cette dernière a conclu une convention en vertu de laquelle la société de gestion externe lui fournit, directement ou indirectement, des services de gestion, déclarer la rémunération suivante :

a) toute rémunération versée directement par la société à une personne physique agissant auprès d'elle en qualité de membre de la haute direction visé ou d'administrateur qui est employée par la société de gestion externe ou dont cette dernière a retenu les services;

b) toute rémunération versée par la société de gestion externe à la personne physique pour les services rendus directement ou indirectement à la société.

3) Si la société de gestion externe offre des services de gestion à la société et à un autre client également, déclarer le total de la rémunération que la société de gestion externe a versée à la personne physique agissant en qualité de membre de la haute direction visé ou d'administrateur, ou exerçant des fonctions analogues, pour les services offerts par la société de gestion externe à la société, ou à sa société mère ou ses filiales. Si la société de gestion attribue la rémunération versée à un membre de la haute direction visé ou à un administrateur, indiquer la méthode d'attribution.

Commentaire

Un membre de la haute direction visé d'une société peut être employé par une société de gestion externe et offrir ses services en vertu d'une convention. Dans ce cas, lorsque le chef de la direction ou le chef des finances est mentionné dans la déclaration, il est entendu qu'il s'agit des personnes physiques qui ont exercé des fonctions analogues à celles du chef de la direction ou du chef des finances. Ce sont généralement les mêmes personnes physiques qui signent et déposent les attestations annuelles et intermédiaires prévues par le Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs.

2.3. Options sur actions et autres titres attribués comme rémunération

1) Indiquer dans un tableau semblable au suivant tous les titres attribués comme rémunération qui ont été octroyés à chaque administrateur et membre de la haute direction visé ou émis à son avantage par la société ou l'une de ses filiales au cours du dernier exercice pour service rendus ou devant l'être, directement ou indirectement, à la société ou à l'une de ses filiales.

Titres attribués comme rémunération							
Nom et poste	Type de titre	Nombre de titres, nombre de titres sous-jacents et pourcentage de la catégorie	Date d'émission ou d'attribution	Prix d'émission, de conversion ou d'exercice (\$)	Cours de clôture du titre ou du titre sous-jacent à la date d'attribution (\$)	Cours de clôture du titre ou du titre sous-jacent à la fin de l'exercice (\$)	Date d'échéance

2) Placer les tableaux prévus aux paragraphes 1 et 4 directement sous le tableau prévu à la rubrique 2.1.

3) Dans des notes au tableau, indiquer les éléments suivants :

a) le montant total des titres attribués comme rémunération et des titres sous-jacents détenus par chaque membre de la haute direction visé ou administrateur à la date de clôture du dernier exercice;

b) les titres attribués comme rémunération dont le prix a été ajusté, qui ont été annulés et remplacés, dont la durée a été prolongée ou qui ont été modifiés autrement de façon importante durant le dernier exercice, en précisant les modalités initiales et les modalités modifiées, la date de prise d'effet, le motif de la modification et le nom du porteur;

c) les modalités d'acquisition des droits relatifs aux titres attribués comme rémunération;

d) les restrictions ou conditions relatives à la conversion, à l'exercice ou à l'échange des titres attribués comme rémunération.

4) Indiquer dans un tableau semblable au suivant tous les titres attribués comme rémunération qui ont été exercés par chaque administrateur ou membre de la haute direction visé au cours du dernier exercice.

Exercice de titres attribués comme rémunération par les administrateurs et les membres de la haute direction visés							
Nom et poste	Type de titre	Nombre de titres sous-jacents	Prix d'exercice par titre (\$)	Date d'exercice	Cours de clôture du titre à la date	Écart entre le prix d'exercice	Valeur totale à la date d'exercice

		exercés			d'exercice (\$)	et le cours de clôture à la date d'exercice (\$)	(\$)

5) Si un membre de la haute direction visé est aussi administrateur, indiquer les deux postes dans la colonne intitulée « Nom et poste » des tableaux prévus aux paragraphes 1 et 4.

Commentaire

Pour calculer le montant à indiquer dans la colonne intitulée « Valeur totale à la date d'exercice », multiplier le nombre indiqué dans la colonne intitulée « Nombre de titres sous-jacents exercés » par celui indiqué dans la colonne intitulée « Écart entre le prix d'exercice et le cours de clôture à la date d'exercice ».

2.4. Plans d'options sur actions et autres plans incitatifs

1) Décrire les modalités importantes de chaque plan d'options sur actions, convention d'options sur actions qui n'a pas été conclue dans le cadre d'un plan d'options sur actions, plan prévoyant l'attribution de droits à la plus-value d'actions, d'unités d'actions différées ou d'unités d'actions incessibles et tout autre plan incitatif ou partie d'un plan en vertu duquel les attributions sont faites.

Commentaire

Les modalités importantes se rapportent notamment à l'acquisition des droits, à l'échéance des options octroyées, aux plans d'options sur actions à plafond variable, au nombre ou au pourcentage maximal d'options qui peuvent être octroyées et à la méthode de règlement.

2) Pour chaque plan ou convention de ce type, indiquer si les actionnaires ont donné leur approbation et, le cas échéant, la date à laquelle ils devront la donner de nouveau.

3) Il n'est pas nécessaire d'indiquer les plans, comme les plans de droits en faveur des actionnaires, qui prévoient l'émission de titres à l'ensemble des porteurs.

2.5. Contrats d'emploi, de services-conseil et de gestion

1) Indiquer les modalités importantes de chaque convention aux termes de laquelle une rémunération a été payée durant le dernier exercice ou est payable pour services rendus à la société ou une de ses filiales par l'une des personnes suivantes :

a) un administrateur ou un membre de la haute direction visé;

b) une autre partie, alors que ces services sont normalement fournis par un administrateur ou un membre de la haute direction visé.

2) Pour chaque convention visée au paragraphe 1, fournir l'information suivante :

a) les dispositions, s'il y a lieu, relatives aux changements de contrôle, aux départs, cessations des fonctions, ou congédiements déguisés;

b) les paiements supplémentaires estimatifs qui découlent d'un changement de contrôle, du départ, de la cessation des fonctions ou d'un congédiement déguisé;

c) toute relation entre l'autre partie à la convention et un administrateur ou un membre de la haute direction visé de la société ou de l'une de ses filiales.

2.6. Surveillance et description de la rémunération des administrateurs et des membres de la haute direction

1) Donner le nom des personnes qui fixent la rémunération des administrateurs et indiquer de quelle façon et à quel moment elle est fixée.

2) Donner le nom des personnes qui fixent la rémunération des membres de la haute direction visés et indiquer de quelle façon et à quel moment elle est fixée.

3) Fournir l'information suivante au sujet de chaque membre de la haute direction visé :

a) une description de tous les éléments significatifs de la rémunération attribuée, payée, payable ou gagnée au cours du dernier exercice, en indiquant au minimum chaque élément qui représente au moins 10 % de la rémunération totale;

b) le fait que la rémunération totale ou un élément significatif de la rémunération totale dépend ou non d'un ou de plusieurs critères ou objectifs de performance, en indiquant notamment les jalons, les conventions ou les opérations, auquel cas :

i) décrire le ou les critères et objectifs de performance;

ii) indiquer la pondération exacte ou approximative des critères ou objectifs de performance;

c) les événements significatifs qui ont eu lieu au cours du dernier exercice et qui ont eu une incidence significative sur la rémunération, ainsi que toute renonciation à un critère ou à un objectif ou toute modification et les motifs;

d) la façon dont la société fixe le montant payé pour chaque élément significatif de la rémunération visé au sous-paragraphe *a*, en précisant si le processus est fondé sur des mesures objectives et connues ou sur une décision subjective;

e) le fait qu'un groupe de référence est utilisé ou non pour établir la rémunération, en décrivant ce groupe et en justifiant le choix;

f) tout changement significatif apporté aux politiques de rémunération de la société pendant ou après le dernier exercice qui pourrait avoir ou aura une incidence sur la rémunération des administrateurs ou des membres de la haute direction visés.

4) Malgré le paragraphe 3, la société qui remplit les conditions suivantes n'est pas tenue de communiquer un critère ou un objectif de performance particulier lorsque, selon une personne raisonnable, la communication de cette information serait gravement préjudiciable à ses intérêts :

a) elle précise le pourcentage de la rémunération totale du membre de la haute direction visé qui est lié au critère ou à l'objectif non communiqué;

b) elle indique la difficulté prévue du critère ou de l'objectif;

c) elle indique qu'il se prévaut de la présente dispense de l'obligation d'information;

d) elle explique en quoi la communication du critère ou de l'objectif serait gravement préjudiciable à ses intérêts.

5) Pour l'application du paragraphe 4, la communication de critères ou d'objectifs fondés sur des paramètres de performance financière généraux de la société, comme le résultat par action, la croissance des produits des activités ordinaires et les résultats avant intérêts, impôts et amortissement (BAIIA), n'est pas considéré comme étant gravement préjudiciable à ses intérêts.

2.7. Information sur les prestations de retraite

Si la société verse des prestations de retraite à un administrateur ou à un membre de la haute direction visé, donner l'information additionnelle qui doit être fournie sur chacune de ces personnes conformément à la rubrique 5 de l'Annexe 51-102A6.

2.8. Sociétés inscrites aux États-Unis

1) Sous réserve du paragraphe 2, un émetteur inscrit auprès de la SEC peut remplir les obligations prévues par la présente annexe en fournissant l'information prescrite par la rubrique 402, « *Executive compensation* », du *Regulation S-K* établi en vertu de la Loi de 1934.

2) Le paragraphe 1 ne s'applique pas aux *foreign private issuers* qui remplissent les obligations prévues à la rubrique 402 du *Regulation S-K* en fournissant l'information prescrite par les rubriques 6.B, « *Compensation* » et 6.E.2, « *Share Ownership* » du formulaire 20 F de la Loi de 1934. ».

13. Le présent règlement entre en vigueur le 30 juin 2015.

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

1. L'article 5.4 de l'*Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* est remplacé par le suivant :

« 5.4. Information additionnelle sur les entreprises mises en équivalence

En vertu de l'article 5.7 du règlement, l'émetteur qui a une entreprise mise en équivalence significative doit donner l'information financière résumée sur l'entreprise dans son rapport de gestion annuel ou, s'il ne présente pas d'information conformément à la rubrique 2.2.1 de l'Annexe 51-102A1, dans son rapport de gestion intermédiaire (à moins que l'information ne figure dans ses états financiers annuels ou son rapport financier intermédiaire). En règle générale, nous estimons qu'une entreprise mise en équivalence est significative si, selon ses états financiers et ceux de l'émetteur à la date de clôture de l'exercice de celui-ci :

a) dans le cas d'un émetteur assujéti qui n'est pas émetteur émergent, elle franchit les seuils de significativité prévus par la partie 8;

b) dans le cas d'un émetteur émergent, elle franchit les seuils de significativité prévus par la partie 8 si « 100 % » est remplacé par « 40 % ». ».

2. Cette instruction générale est modifiée par l'insertion, après l'article 5.5, du suivant :

« 5.6. Émetteurs émergents – Faits saillants trimestriels

1) L'émetteur émergent qui présente des faits saillants trimestriels n'est pas tenu d'y mettre à jour son rapport de gestion annuel. Cependant, pour remplir les obligations prévues sous la rubrique 2.2.1 de l'Annexe 51-102A1, il devrait y indiquer tout changement, s'il est important, qui a été apporté aux plans présentés dans son rapport de gestion annuel. Par exemple, l'émetteur du secteur minier qui fait état d'un programme de forage dans son rapport de gestion annuel puis décide de le modifier au cours d'une période intermédiaire subséquente devrait indiquer ce changement, s'il est important, dans les faits saillants trimestriels de cette période.

2) Bien que tous les émetteurs émergents puissent choisir de fournir les faits saillants trimestriels, ils pourraient, dans certains cas, juger bon de fournir plutôt le rapport de gestion intermédiaire complet. Nous estimons que les faits saillants trimestriels devraient satisfaire les besoins des investisseurs des petits émetteurs émergents. Cependant, les investisseurs des grands émetteurs émergents, notamment ceux réalisant des produits des activités ordinaires significatifs, peuvent souhaiter s'aider du rapport de gestion intermédiaire complet pour prendre des décisions d'investissement éclairées. Les émetteurs prendront probablement en considération les besoins de leurs investisseurs dans leur choix entre les faits saillants trimestriels et le rapport de gestion intermédiaire complet comme information à fournir.

3) L'expression « rapport de gestion intermédiaire » s'entend des « faits saillants trimestriels » que l'émetteur émergent a l'option de présenter conformément à la rubrique 2.2.1 de l'Annexe 51-102A1. Par conséquent, toute disposition du *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs* qui s'applique au rapport de gestion intermédiaire s'applique également aux faits saillants financiers. ».

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 41-101 SUR LES OBLIGATIONS GÉNÉRALES RELATIVES AU PROSPECTUS

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, art. 331, par. 1° et 34°)

1. L'Annexe 41-101A1 du Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus est modifiée :

1° par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe 4 de la rubrique 1.9, des mots « other than the Alternative Investment Market of the London Stock Exchange or the PLUS markets operated by PLUS Markets Group plc » par « (other than the Alternative Investment Market of the London Stock Exchange or the PLUS markets operated by PLUS Markets Group plc) »;

2° par l'insertion, dans les paragraphes 2 et 3 de la rubrique 5.1 et après « au cours des 3 derniers exercices », de « ou, si l'émetteur est un émetteur émergent ou un émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne, au cours des 2 derniers exercices »;

3° dans la rubrique 5.2 :

a) par le remplacement de l'intitulé par le suivant :

« Historique de l'entreprise »;

b) par l'insertion, dans le paragraphe 1 et après les mots « au cours des 3 derniers exercices », de « ou, si l'émetteur est un émetteur émergent ou un émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne, au cours des 2 derniers exercices »;

4° par l'insertion, après le paragraphe 3 de la rubrique 8.2, de ce qui suit :

« INSTRUCTIONS

En vertu de la rubrique 2.2.1 de l'Annexe 51-102A1 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, pour les exercices ouverts le 1^{er} juillet 2015 ou après cette date, l'émetteur émergent ou l'émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne peut satisfaire à son obligation de fournir le rapport de gestion intermédiaire prévue à la rubrique 2.2 de l'Annexe 51-102A1 en présentant les faits saillants trimestriels. »;

5° par l'insertion, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de la rubrique 8.6 et avant les mots « la dernière période intermédiaire », de « si l'émetteur ne présente pas l'information conformément à la rubrique 2.2.1 de l'Annexe 51-102A1 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, »;

6° par l'insertion, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de la rubrique 8.8 et avant les mots « la dernière période intermédiaire », de « si l'émetteur ne présente pas l'information conformément à la rubrique 2.2.1 de l'Annexe 51-102A1 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, »;

7° par l'insertion, dans la rubrique 17.1 et après « Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue », de « ou, si l'émetteur est un émetteur émergent ou un émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne, conformément à l'Annexe 51-102A6 ou à l'Annexe 51-102A6E »;

8° par le remplacement, dans le texte anglais de la rubrique 20.11, des mots « other than the Alternative Investment Market of the London Stock Exchange or the PLUS markets operated by PLUS Markets Group plc » par « (other than the Alternative

Investment Market of the London Stock Exchange or the PLUS markets operated by PLUS Markets Group plc) »;

9° par le remplacement du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de la rubrique 32.4 par le suivant :

« *a*) l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie du troisième exercice le plus récent lorsque l'émetteur remplit l'une des conditions suivantes :

i) il est émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne;

ii) il est émetteur assujéti dans au moins un territoire au moment du dépôt du prospectus; ».

2. Le présent règlement entre en vigueur le 30 juin 2015.

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT
41-101 SUR LES OBLIGATIONS GÉNÉRALES RELATIVES AU PROSPECTUS**

1. L'article 4.4 de l'*Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* est modifié par le remplacement du paragraphe 3 par le suivant :

« 3) **Autre information exigée des émetteurs ayant une entreprise mise en équivalence significative** – En vertu de la rubrique 8.8 de l'Annexe 41-101A1, les émetteurs ayant une entreprise mise en équivalence significative doivent fournir dans leur prospectus ordinaire un résumé de l'information la concernant. En règle générale, nous estimons qu'une entreprise mise en équivalence est significative si, selon ses états financiers et ceux de l'émetteur à la date de clôture de l'exercice de celui-ci :

a) dans le cas d'un émetteur qui n'est pas émetteur émergent ou émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne, elle franchit les seuils de significativité prévus à la rubrique 35 de l'Annexe 41-101A1;

b) dans le cas d'un émetteur émergent ou d'un émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne, elle franchit les seuils de significativité prévus à la rubrique 35 de l'Annexe 41-101A1 si « 100 % » est remplacé par « 40 % ».

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 52-110 SUR LE COMITÉ D'AUDIT

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, art. 331, par. 19.2°)

1. Le Règlement 52-110 sur le comité d'audit est modifié par l'insertion, après l'article 6.1, du suivant :

« 6.1.1. Composition du comité d'audit

- 1) Le comité d'audit de l'émetteur émergent se compose d'au moins 3 membres.
- 2) Chacun des membres du comité d'audit de l'émetteur émergent doit être membre du conseil d'administration de l'émetteur.
- 3) Sous réserve des paragraphes 4, 5 et 6, la majorité des membres du comité d'audit de l'émetteur émergent ne sont pas membres de la haute direction, salariés ou personnes participant au contrôle de l'émetteur ou d'un membre du même groupe.
- 4) S'il survient une situation touchant les activités ou l'exploitation de l'émetteur émergent et que la meilleure réponse à la situation serait, selon une personne raisonnable, qu'un membre du comité d'audit devienne membre de la haute direction ou salarié de l'émetteur émergent, le paragraphe 3 ne s'applique pas au comité d'audit à l'égard de ce membre jusqu'à la plus éloignée des dates suivantes :
 - a) la prochaine assemblée annuelle de l'émetteur émergent;
 - b) 6 mois après la survenue de la situation.
- 5) Si un membre du comité d'audit devient une personne participant au contrôle de l'émetteur émergent ou d'un membre du même groupe pour des raisons qui, selon une personne raisonnable, ne dépendent pas de sa volonté, le paragraphe 3 ne s'applique pas au comité d'audit à l'égard de ce membre jusqu'à la plus éloignée des dates suivantes :
 - a) la prochaine assemblée annuelle de l'émetteur émergent;
 - b) 6 mois après l'évènement par lequel le membre est devenu une personne participant au contrôle.
- 6) Si le conseil d'administration doit compléter le comité d'audit par suite d'une vacance résultant du décès, de l'incapacité ou de la démission d'un membre, le paragraphe 3 ne s'applique pas au comité d'audit à l'égard du membre nommé pour combler cette vacance jusqu'à la plus éloignée des dates suivantes :
 - a) la prochaine assemblée annuelle de l'émetteur émergent;
 - b) 6 mois après l'évènement entraînant la vacance.
- 7) Le présent article s'applique à l'émetteur émergent à l'égard des exercices ouverts le 1^{er} janvier 2016 ou après cette date. ».

2. L'Annexe 52-110A2 de ce règlement est modifiée par le remplacement de la rubrique 5 par la suivante :

« 5. Utilisation de certaines dispenses

Indiquer si l'émetteur s'est prévalu des dispenses ou dispositions suivantes à un moment quelconque depuis le début de son dernier exercice:

- a) celle prévue à l'article 2.4 du règlement;

- b)* celle prévue au paragraphe 4 de l'article 6.1.1 du règlement;
 - c)* celle prévue au paragraphe 5 de l'article 6.1.1 du règlement;
 - d)* celle prévue au paragraphe 6 de l'article 6.1.1 du règlement;
 - e)* une dispense accordée par l'autorité en valeurs mobilières en vertu de la partie 8. ».
3. Le présent règlement entre en vigueur le 30 juin 2015.

Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations and concordant regulations

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

- *Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations;*
- *Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements;*
- *Regulation to amend Regulation 52-110 respecting Audit Committees.*

The Authority is also publishing in this Bulletin amended texts, in English and French, of the following Policy Statement

- *Amendments to Policy Statement to Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations;*
- *Amendments to Policy Statement to Regulation 41-101 respecting 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 Statement will be adopted as policies and will take effect concomitantly with the Regulations.

Additional Information

Further information is available from:

Martin Latulippe
Director, Continuous Disclosure
514 395-0337 ext.4331
1 877 525-0337
martin.latulippe@lautorite.qc.ca

Diana D'Amata
Senior Policy Advisor
514 395-0337 ext.4386
1 877 525-0337
diana.damata@lautorite.qc.ca

April 9, 2015

CSA Notice of publication

Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations

Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements

Regulation to amend Regulation 52-110 respecting Audit Committees

April 9, 2015

Introduction

We, the Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**), are implementing the following texts:

- *Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (Regulation 51-102),*
- *Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements (Regulation 41-101), and*
- *Regulation to amend Regulation 52-110 respecting Audit Committees (Regulation 52-110) (the Amendments).*

We are also implementing changes to:

- *Policy Statement to Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (Policy Statement 51-102), and*
- *Policy Statement to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements (Policy Statement 41-101).*

The Amendments and policy changes have been made by each member of the CSA. Provided all necessary ministerial approvals are obtained, the Amendments and policy changes will come into force on **June 30, 2015**.

Substance and Purpose

The Amendments streamline and tailor disclosure by venture issuers. They are intended to make the disclosure requirements for venture issuers more suitable and manageable for issuers at their stage of development. The Amendments address continuous disclosure and governance obligations as well as disclosure for prospectus offerings.

The Amendments are designed to focus disclosure of venture issuers on information that reflects the needs and expectations of venture issuer investors and eliminate disclosure obligations that may be less valuable to those investors. The Amendments are also intended to streamline the disclosure requirements for venture issuers to allow management of those issuers to focus on the growth of their business. In addition, the Amendments include enhancements to the governance requirements for venture issuers.

The Amendments also, for all issuers:

- revise the annual information form disclosure for mining issuers to conform that disclosure to the amendments made to *Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects* in 2011,
- clarify the executive compensation disclosure filing deadlines.

Background

The CSA previously requested comment on proposals reflected in the Amendments and policy changes. On May 22, 2014, we published a Notice and Request for Comment relating to the Amendments and policy changes (the **May 2014 Publication**).¹

Prior to the May 2014 Publication, we had proposed a separate continuous disclosure and corporate governance regime for venture issuers. In July 2011 and September 2012, we published for comment draft *Regulation 51-103 respecting Ongoing Governance and Disclosure Requirements for Venture Issuers* and related rule amendments (the **Previous Proposals**).²

While more comprehensive than the Amendments, the Previous Proposals contained many of the same key elements, including streamlined quarterly financial reporting, executive compensation disclosure and business acquisition reporting. Support for the Previous Proposals was initially strong; however, support for the September 2012 publication fell significantly and the CSA withdrew its proposal in July 2013. Feedback from the venture issuer community indicated that the benefits from streamlining and tailoring were outweighed by the burden of transition to a new regime, particularly at a time when many venture issuers were facing significant challenges.

The Amendments retain important elements from the Previous Proposals. Rather than implementing them as part of a stand-alone, tailored regime for venture issuers, we are implementing them on a targeted basis by amending existing rules.

Summary of Written Comments Received by the CSA

The comment period for the May 2014 Publication ended on August 20, 2014. We received submissions from 13 commenters. We considered the comments received and thank all of the

¹ <http://www.lautorite.gc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/51-102/2014-05-22/2014mai22-51-102-avis-cons-en.pdf>

² <http://www.lautorite.gc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/51-103/2011-07-29/2011juil29-51-103-avis-cons-en.pdf> ; <http://www.lautorite.gc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/51-103/2012-09-13/2012sept13-51-103-avis-cons-en.pdf>

commenters for their input. The names of commenters are contained in Annex B of this notice and a summary of their comments, together with our responses, is contained in Annex C of this notice.

Summary of Changes to the May 2014 Publication

After considering the comments received on the May 2014 Publication, we have made some revisions to the May 2014 Publication. Those revisions are reflected in the Amendments and policy changes we are publishing concurrently with this notice. As these changes are not material, we are not republishing the Amendments and policy changes for a further comment period.

Annex A contains a summary of notable changes between the Amendments and policy changes and the May 2014 Publication.

Local Matters

Annex D includes any additional information that is relevant in the local jurisdiction only.

Contents of Annexes

The following annexes form part of this CSA Notice:

Annex A	Summary of Changes
Annex B	List of Commenters
Annex C	Summary of Comments and Responses

Questions

Please refer your questions to any of the following:

Autorité des marchés financiers

Martin Latulippe
 Director, Continuous Disclosure
 514 395-0337 ext.4331
 1 877 525-0337
martin.latulippe@lautorite.qc.ca

Diana D'Amata
 Senior Policy Advisor
 514 395-0337 ext.4386
 1 877 525-0337
diana.damata@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

Michael L. Moretto
 Manager, Corporate Finance
 604 899-6767 1-800-373-6393
mmoretto@bcsc.bc.ca

Larissa M. Streu
 Senior Legal Counsel, Corporate Finance
 604 899-6888 1-800-373-6393
lstreu@bcsc.bc.ca

Jody-Ann Edman
Senior Securities Analyst, Corporate Finance
604 899-6698 1-800-373-6393
jedman@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission
Lanion Beck
Legal Counsel, Corporate Finance
403 355-3884 1-877-355-0585
lanion.beck@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Tony Herdzik
Deputy Director, Corporate Finance
306 787-5849
tony.herdzik@gov.sk.ca

Manitoba Securities Commission
Patrick Weeks
Corporate Finance Analyst
204 945-3326
Patrick.weeks@gov.mb.ca

Ontario Securities Commission
Michael Tang
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
416 593-2330 1-877-785-1555
mtang@osc.gov.on.ca

Marie-France Bourret
Senior Accountant, Corporate Finance
416 593-8083 1-877-785-1555
mbourret@osc.gov.on.ca

Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)
Deborah Gillis
Legal Counsel, Securities
506 643-7112 1-866-933-2222
Deborah.Gills@fcnb.ca

Nova Scotia Securities Commission
Jack Jiang
Securities Analyst
902 424-7059
jack.jiang@novascotia.ca

Annex A

Summary of Changes

Option to use Quarterly Highlights

In the May 2014 Publication, we proposed to permit venture issuers without significant revenue in the most recently completed financial year to provide the more tailored and focused “quarterly highlights” form of MD&A in interim periods. We requested comment on whether all venture issuers should be permitted to provide quarterly highlights disclosure.

We have decided that all venture issuers should have the option of providing quarterly highlights disclosure. The main purpose of the Amendments is to tailor and streamline venture issuer regulation. After considering the comments received, we found that drawing a line to separate venture issuers for the purpose of quarterly highlights would not serve the purpose of streamlining venture issuer regulation. We think a simpler regime in which venture issuers are not sub-divided is preferable.

In this regard, venture issuers may be in a better position to understand the needs of their investors. We believe the option to use quarterly highlights will likely satisfy the needs of investors in smaller venture issuers. However, investors in larger venture issuers, including those with significant revenue, may want full interim MD&A to assist them in making informed investment decisions. Issuers will likely take the needs of their investors into consideration when determining whether to provide quarterly highlights or full interim MD&A.

Deadline for filing executive compensation disclosure

In the May 2014 Publication, we proposed to clarify the filing deadlines for executive compensation disclosure by both venture and non-venture issuers. As we noted in the May 2014 Publication, executive compensation disclosure is usually contained in an issuer’s information circular and the filing deadline is driven by the issuer’s corporate law or organizing documents, and the timing of its annual general meeting. Issuers may also include the disclosure in their Annual Information Form.

In the May 2014 Publication, we proposed to revise Section 9.3.1 of Regulation 51-102 to set the deadline for filing executive compensation disclosure by non-venture issuers at 140 days after the issuer’s financial year-end. For venture issuers, we proposed a corresponding deadline of either 140 days or 180 days after the issuer’s financial year-end.

After considering comments received, we have decided to proceed with a filing deadline of 180 days after the financial year-end for venture issuers. We think this is a reasonable deadline considering the information needed to put together the executive compensation disclosure will be available to venture issuers at the time of filing their annual financial statements.

Significance level for BAR disclosure in prospectus or information circular

In the May 2014 Publication, we proposed to increase the threshold at which a BAR is required for venture issuers from 40% to 100% (therefore reducing the instances where BARs are required). We also proposed to eliminate the requirement that BARs filed by venture issuers contain pro forma financial statements. At that time, we identified a potential policy concern that might have justified a difference between the BAR requirements and the prospectus and information circular requirements in respect of certain proposed acquisitions.

We requested comment on whether the threshold for significance should be 40% where proceeds of a prospectus offering would be used to finance a proposed acquisition. We also requested comment on whether the threshold for significance in an information circular should be 40% in situations where the matter being submitted to a vote of security holders relates to a proposed acquisition.

Ultimately, we decided that the significance thresholds should be harmonized. In the Amendments, the significance threshold is 100% for both prospectuses used to finance proposed acquisitions and information circulars related to proposed acquisitions (that is, it is 100% in all cases). While we acknowledge the benefits of including BAR-level disclosure in a prospectus or information circular in certain circumstances, we think that harmonization with continuous disclosure requirements is also important. Given the limited number of historical instances where BAR-level disclosure in a prospectus or information circular was required for a venture issuer making an acquisition at 40% to 100% significance, we think that the benefits of harmonization with continuous disclosure requirements outweigh the benefits of a requirement to include BAR-level disclosure about a proposed acquisition in these situations.

Exceptions from audit committee composition requirements

In the May 2014 Publication, we proposed to require venture issuers to have an audit committee consisting of at least three members, the majority of whom could not be executive officers, employees or control persons of the issuer. We did not provide for exceptions from these requirements. We requested comment on whether we should provide exceptions from the proposed audit committee composition requirements similar to those in sections 3.2 to 3.9 of Regulation 52-110.

After considering comments received, we have now included exceptions for events outside the control of the member (subsection 6.1.1(4) of Regulation 52-110) and for death, disability or resignation of a member (subsection 6.1.1(5) of Regulation 52-110).

Threshold for perquisite disclosure

Form 51-102F6V requires disclosure of the value of perquisites provided to an NEO or director. In the May 2014 Publication, we proposed that an issuer would have to disclose the total value of perquisites even if that was only a small amount. Upon consideration of comments received, we have now included a staggered threshold for perquisite disclosure: \$15,000 if the NEO or director's salary is \$150,000 or less, 10% of salary if the NEO or director's salary is greater than

\$150,000 but less than \$500,000 or \$50,000 if the NEO or director's salary is \$500,000 or greater. See subsection 2.1(4) of Form 51-102F6V.

Transition dates

Other than those Amendments set out below, the Amendments are in effect as of **June 30, 2015**.

The option to provide quarterly highlights disclosure will apply in respect of financial years beginning on or after **July 1, 2015**.

The executive compensation filing deadlines for venture and non-venture issuers will apply in respect of financial years beginning on or after **July 1, 2015**.

The audit composition requirements will apply in respect of financial years beginning on or after **January 1, 2016**.

Annex B

List of Commenters

Tab	Commenter	Date
1.	Stephen P. Quin (Midas Gold Corporation)	May 28, 2014
2.	David Taylor (Arian Silver Corporation)	June 27, 2014
3.	The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies (Cecilia Wong)	August 7, 2014
4.	Gordon Keep (Fiore Management & Advisory Corp.)	August 5, 2014
5.	Gowling Lafleur Henderson LLP (David Taniguchi) (submitted on behalf of a client)	August 8, 2014
6.	TSX Venture Exchange Inc. (Zafar Khan)	August 11, 2014
7.	Pension Investment Association of Canada (Michael Keenan)	August 18, 2014
8.	Canadian Coalition for Good Governance (Daniel E. Chornous)	August 19, 2014
9.	Siskinds LLP (A. Dimitri Lascaris, Anthony O'Brien and James Yap)	August 19, 2014
10.	Chartered Professional Accountant of Canada (Joan E. Dunne and Gordon Beal)	August 15, 2014
11.	Tamarack Valley (Ron Hozjan)	August 20, 2014
12.	Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights	August 20, 2104
13.	MNP LLP (Jody MacKenzie)	August 20, 2014

Annex C

Summary of Comments and Responses**CSA Notice and Request for Comment**

Draft Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations, Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements and Regulation 52-110 respecting Audit Committees

No.	Subject	Summarized Comment	Response
General Comments			
1	<i>General agreement with the proposals</i>	<p>Four commenters are generally supportive of the proposals.</p> <p>One commenter wanted to thank the CSA for its efforts to help junior companies provide more relevant and simplified disclosure.</p> <p>One commenter indicated that they are supportive of the CSA's efforts to tailor and, as applicable, streamline requirements for venture issuers in the areas of continuous disclosure, corporate governance and prospectus offerings. The CSA's historic and continuing distinction of venture issuers from non-venture issuers is an important factor in supporting Canada's public venture capital market and facilitating the ability of early stage enterprises to access the Canadian public markets in a cost effective manner while also ensuring that such issuers provide adequate disclosure to the public and comply with specified corporate governance practices. These proposals appear to be a positive step in terms of further recognizing and distinguishing the disclosure and corporate governance considerations applicable to venture issuers as compared to non-venture issuers.</p> <p>One commenter is supportive of the proposed amendments as they are meant to help venture issuers focus on the disclosures that reflect investor needs and eliminate disclosures that may be less valuable to investors while also streamlining the disclosure requirements and enhancing governance requirements in a cost efficient manner.</p>	We acknowledge the comments.

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>Venture issuers are significant value and job creators in the Canadian economy. It is important that these organizations operate in a reporting and regulatory environment that is both attractive and protective of investors' interests. Accordingly, the commenter welcomes the proposed amendments.</p> <p>One commenter supports these steps being taken by the CSA that help venture issuers manage their reporting requirements on a cost effective basis while maintaining appropriate disclosure.</p> <p>One commenter is very pleased that the Commissions are collectively looking at ways of reducing the high fixed costs issuers are faced with every time they attempt to reduce their cost of capital by going public or by attempting to raise equity through the public markets. The commenter is supportive of the Commissions' efforts of balancing appropriate disclosure to incoming shareholders with the cost reduction of preparing such disclosure and would be supportive of such cost reduction measures going forward. They believe the success of the public markets in Canada will be dependent on controlling costs of being public as there seems to be an endless supply of private equity capital and foreign capital available to Canadian based resource companies.</p>	
2	<i>General disagreement with the proposals</i>	<p>Five commenters generally disagree with the proposals.</p> <p>One commenter indicated that while they support the change from the original proposal, which would have placed all the venture issuer continuous disclosure obligations in an entirely separate regulatory instrument, the commenter remains concerned about placing too high a distinction on the nature of the issuer with respect to continuous disclosure requirements. While the commenter appreciates the time and costs involved in maintaining robust disclosure and the resulting</p>	<p>We thank the commenters for their input. In our view, the amendments are appropriately tailored to venture issuers and the venture issuer context within the Canadian marketplace.</p> <p>We think the amendments strike an appropriate balance between an</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>impact on the ability of small issuers to access the public markets, the commenter does not believe that those considerations should outweigh the benefits to investor protection that arise through fulsome disclosure. As a result, the commenter believes that venture issuers should be required to provide the same level of disclosure as other issuers.</p> <p>One of the standards contained in the CFA Institute's Code of Ethics and Standards of Professional Conduct requires members to exercise diligence in analyzing investments, and to have a reasonable and adequate basis, supported by appropriate research, for any investment recommendation. A disclosure regime for venture issuers which results in less public information being available than what is available for more senior public issuers could, in some cases, result in insufficient information for the necessary due diligence analysis.</p> <p>One commenter stated that in order for investors to make fully informed investment decisions, issuers must disclose information in a consistent fashion. If, after a market review and consultation, it is determined that certain information is not useful to investors, it may be preferable to change the disclosure requirements for all issuers such that the disclosure is more meaningful for all parties. Investors may not appreciate the subtleties in financial performance or condition of different companies whether or not in the same industry and assess results and risks properly if the same level of detail is not required to be provided by all issuers.</p> <p>Although one commenter was generally supportive of regulatory changes that streamline disclosure requirements and reduce expenses for venture issuers, provided that investors remain adequately protected, the commenter remains concerned that some of the provisions outlined in the proposed amendments will unduly</p>	<p>investor's need for disclosure and the venture issuer's need for a streamlined and efficient disclosure system.</p> <p>We do not believe we are eliminating information that is valuable to investors. We are tailoring the disclosure so that it is more appropriate for venture issuers and their investors.</p> <p>With respect to the comment that it is preferable to change the disclosure requirements for all issuers, we note that the current regime already differentiates between venture issuers and non-venture issuers. One of the reasons we began this project is because we heard from market participants about the need for a streamlined and tailored disclosure regime for venture issuer disclosure. We also note that making changes to the disclosure requirements for non-venture issuers is outside the scope of this project.</p> <p>With respect to the comment that these amendments may incentivize an issuer to list on the TSX-V, we</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>compromise disclosure and governance standards. It is unclear that the regime proposed will result in a less complex, streamlined system that is more manageable for venture issuers.</p> <p>One commenter noted that listing on an exchange in Canada is a privilege and not a right: there must be appropriate protections for investors in those companies that have the imprimatur bestowed by a listing. The commenter believes that the proposed amendments overall will result in less protection for investors and have the potential to adversely affect the reputation of the Canadian capital markets among international investors. In the commenter's view, smaller companies are not in less need of robust governance practices and the risk to investors of the lack thereof does not diminish with the smaller size of the company. The existing regime already recognizes some of the unique aspects of venture issuers through less stringent governance disclosure requirements for them. The proposed amendments also eliminate information that is valuable to investors. The adoption of the proposed amendments also may have the unintended consequence of incentivizing issuers to list on the TSX-V rather than the TSX solely for the purpose of limiting their disclosure and governance obligations.</p> <p>One commenter believes that the potential negative consequences of reducing the governance and executive compensation disclosure requirements outweigh the possible benefits to venture issuers of further streamlining and simplifying their compliance. Given that the majority of the publicly listed companies in Canada are TSX V-issuers, with these proposals the CSA risks creating the perception among international investors that Canada's governance standards as a whole are lax. It also may create an incentive for issuers to list (or continue to be listed) on the TSX-V even if they are eligible to be listed on the TSX, simply to avoid the TSX's more stringent</p>	<p>believe issuers make a business decision to list on the exchange that is best suited to their business and their level of development rather than the applicable disclosure regime.</p> <p>We do not believe these changes will adversely affect the reputation of the markets in Canada. Although these amendments may result in less disclosure in certain circumstances, we believe the disclosure will be better for investors because it will be more focused and tailored to the venture issuer context.</p> <p>We do not agree that the amendments are diminishing the governance regime. In fact, we are increasing the governance standards for venture issuers by adding an audit committee independence requirement.</p> <p>In our view, there is no basis to suggest a correlation between streamlined and tailored disclosure and fraud.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>governance and disclosure regime.</p> <p>One commenter believes it is important that there be a robust disclosure and governance regime for venture issuers because:</p> <ul style="list-style-type: none"> • there is a heightened risk of fraud among venture issuers; • there are economic limitations on the ability of investors to obtain a remedy against venture issuers, which means that there is a need for more robust public regulation; and • fraud among venture issuers is likely to have a greater impact on retail investors, who are proportionately more likely to invest in venture issuers. <p>Other than the proposed requirement for venture issuer's audit committees to have a majority of independent members (which the commenter supports), the commenter does not support the proposed amendments and urges the CSA to abandon them. Venture issuers already have the benefit of significant exemptions from disclosure and governance obligations under Canadian securities rules, and any further relaxation of the rules for venture issuers would need to be based on a compelling justification. While the current proposed amendments are not as extensive as the amendments proposed in Regulation 51-103, the commenter sees no compelling justification for the current proposed amendments.</p> <p>One commenter is supportive of the objective of tailoring and streamlining disclosure and governance requirements for venture issuers and increasing guidance to simplify compliance and reduce costs to venture issuers. They also support efforts to improve disclosure to reflect the needs and expectations of venture issuer investors. However, the commenter is of the view reducing the disclosure and governance standards applicable to venture issuers is not an appropriate method to achieve the stated goals.</p>	

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>One commenter suggested that a reduction of the existing level of disclosure would result in informational gaps for investors and would increase the risks of investing in an already risky venture market. This is not a responsible course of action for regulators who have a mandate to protect investors nor would it improve confidence in the venture capital market. Regulators and the exchange have worked hard to improve the reputation of the venture exchange since the days of the Vancouver stock exchange.</p> <p>The commenter suggests that there are other alternatives available which would reduce compliance costs while at the same time clarifying obligations and thereby increase compliance with the existing rules. These alternatives should be explored in lieu of the Proposed Amendments.</p>	
3	<i>Lack of retail investor consultation</i>	<p>One commenter does not understand how the Proposed Amendments, which are purportedly aimed at improving investor usefulness and reflective of the needs of venture issuer investors, can be introduced in the absence of retail investor consultation. The Proposed Amendments refer to a venture issuer investor survey conducted in 2011. However, that survey was limited to consultation with nine investors consisting of three portfolio managers, two investment advisors, and one each of an institutional advisor, underwriter/dealer, research analyst and investment banker. Whilst these individuals can be considered investors, the commenter believes that a survey conducted with a representative sample of investors is necessary in order to obtain information about their needs and expectations. Significant changes to disclosure requirements should not be introduced prior to such retail investor consultation.</p>	<p>We thank the commenter for their input.</p> <p>During the course of this project, CSA members conducted consultations in numerous jurisdictions and conducted a cost-benefit analysis. We have also published for public comment on four occasions. We therefore believe that there has been an opportunity for retail investors to comment on these proposals.</p>
4	<i>Venture issuer manual</i>	<p>One commenter stated that, if a principal goal of the initiative is to</p>	<p>We thank the commenter for their</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>clarify current obligations for venture issuers, it would arguably be more efficient and less resource-intensive to assemble a manual covering all venture issuer regulatory requirements rather than incur the cost (both in terms of time and resources on the part of both regulators and stakeholders) of the rule-making process. The Proposed Amendments do not create a single instrument where all of the rules applicable to venture issuers can be found. Given that venture issuers will still have to comply with other regulations and securities laws in the applicable provincial acts, the commenter does not believe that the goal of clarifying obligations and thereby reducing compliance costs will be achieved through the CSA's current proposals. Providing a comprehensive manual which would explain all current requirements would be preferable.</p>	<p>input. However, the key goal of the amendments is to tailor continuous disclosure and prospectus requirements in the venture issuer context. A venture issuer manual alone would not meet this goal.</p>
5	<i>Improve compliance</i>	<p>One commenter believes resources should be focused on measures to improve compliance with existing continuous disclosure requirements of reporting issuers. CSA Staff Notice 51-341 <i>Continuous Disclosure Review Program Activities for the fiscal year ended March 31, 2014</i> found that 76% of those subject to a full review or an issue-oriented review were deficient and required improvements to their disclosure (or resulted in the issuer being referred to enforcement, ceased traded or placed on the default list). Education and guidance (among other measures) to improve required disclosure would clearly be of benefit to investors and issuers. This should be the immediate priority.</p>	<p>We thank the commenter for their input. Since the introduction of Regulation 51-102, the CSA has had a continuous disclosure review program in place. CSA jurisdictions use various tools to select reporting issuers who are most likely to have deficiencies in their disclosure record. As a result, the 76% of companies reviewed who required improvements in their disclosure is unlikely to be representative of the entire population. We also note that, in general, the resources allocated to policy projects have no impact on the resources allocated to our continuous disclosure review programs.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
6	<i>Benchmarking to other jurisdictions</i>	One commenter is of the view that benchmarking the type and level of disclosure provided in other jurisdictions would be worthwhile. They disagree with the position taken by the CSA that benchmarking to other jurisdictions such as Australia, the United Kingdom, Hong Kong or the United States is not appropriate. The commenter urges the CSA to explain its statement that <i>“The venture market in Canada is unique and is not directly comparable to most other markets.”</i> They believe that benchmarking to other jurisdictions is an appropriate part of the policy-making process and should be undertaken for this initiative. Any significant differences warranting a different approach can be noted in the exercise.	<p>Education and guidance are also conducted by CSA staff under the continuous disclosure (CD) review program discussed in CSA Staff Notice 51-312.</p> <p>We thank the commenter for their input. We did not think a full benchmarking exercise was appropriate because of the unique nature of the Canadian venture market.</p> <p>We think the Canadian venture market is unique because there are a large number of issuers who, as compared to issuers in other jurisdictions, are more likely to:</p> <ul style="list-style-type: none"> • have retail investors with small positions • be controlled by founders and management • have limited analyst coverage • have limited financial resources • have no immediate prospects of generating significant revenue <p>In general, our policy making is informed by looking at the requirements in other jurisdictions to the extent appropriate having</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
			regard to the uniqueness of the Canadian market.
Question 1a: Quarterly highlights – Do you agree that we have chosen the correct way to differentiate between venture issuers?			
7	Yes	<p>Two commenters agree that we have chosen the correct way to differentiate between venture issuers.</p> <p>One commenter suggested that the significant revenue test is a reasonable one.</p> <p>One commenter was pleased that the proposed amendments continue to have quarterly reporting obligations for venture issuers and does not disagree with the proposal that venture issuers without significant revenue be able to file streamlined “quarterly highlights” in each of the first three quarters. The commenter believes that the quarterly highlights should be certified by management.</p>	<p>We thank the commenters for their input. However, we have decided that all venture issuers should have the option of providing quarterly highlights disclosure. The main purpose of these amendments is to tailor and streamline venture issuer regulation. After considering the comments received, we found that drawing a line to separate venture issuers for the purpose of quarterly highlights would not serve the purpose of streamlining venture issuer regulation. We think a simpler regime in which venture issuers are not sub-divided is preferable.</p> <p>In this regard, venture issuers may be in a better position to understand the needs of their investors. We believe that the option to use quarterly highlights will likely satisfy the needs of investors in smaller venture issuers. However, investors in larger venture issuers, including those with significant revenue, may want need full interim</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
			<p>MD&A to make informed investment decisions. Issuers will likely take the needs of their investors into consideration when determining whether to provide quarterly highlights or full interim MD&A.</p> <p>For venture issuers that choose the option to provide quarterly highlights, the quarterly highlights disclosure is their interim MD&A. This means, for instance, that the certification requirements in <i>Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings</i> that apply to interim MD&A will apply to the quarterly highlights disclosure.</p>
8	<i>No</i>	<p>Two commenters did not agree that we have chosen the correct way to differentiate between venture issuers.</p> <p>One commenter noted that the distinction as to who has access to the exemption should be made on the basis of significant revenue from ongoing operations; occasional or one off revenue should be excluded from consideration. Those with significant ongoing revenue should be required to provide more fulsome disclosure as per the current requirements. A clear definition of which constitutes "significant revenue" needs to be provided – is it relative to market capitalization, is it an absolute dollar amount?</p>	<p>We thank the commenters for their input. However, we have decided that all venture issuers should have the option to provide quarterly highlights disclosure.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>One commenter does not agree with the use of significant revenue as the only metric to differentiate between venture issuers. A venture issuer could have significant capital expenditures or research and development costs but have no revenue – each of these venture issuers should be complying with the existing interim MD&A disclosure requirements.</p>	
9	<p><i>Need for guidance/definition for significant revenue test</i></p>	<p>Five commenters believe that there needs to be additional guidance or a definition for the significant revenue test.</p> <p>Although one commenter wanted all venture issuers to be able to use quarterly highlights, it recommends that if the CSA determines that it is necessary to differentiate between venture issuers for MD&A purposes based on a significant revenue threshold, Regulation 51-102 (or its Policy Statement) should include specific guidance as to what should be considered “significant revenue” for these purposes.</p> <p>One commenter thought that guidance should be provided with respect to the term “significant revenue” such that only the smallest issuers would be exempt from full MD&A requirements (and the determination of significant revenue would be less subjective).</p> <p>One commenter noted that there is no definition or guidance in the rules with respect to the meaning of “significant revenue”. The commenter notes that the term already appears in Regulation 51-102, but it currently serves to expand the disclosure obligations of venture issuers, not to limit those obligations as under the current proposals. It is not appropriate to leave this entirely to the discretion of issuers.</p> <p>One commenter believes that more guidance should be provided on</p>	<p>We thank the commenters for their input. However, we have decided that all venture issuers should have the option to provide quarterly highlights disclosure.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>what constitutes significant revenue. Metrics used to differentiate venture issuers should include significant capital expenditures and research & development costs to determine which issuers would be permitted to do the quarterly highlights instead of the MD&A.</p> <p>One commenter indicated that, in theory, they agree with differentiating between venture issuers; however, while revenues may be a key differentiator, they believe that other key measures should also be considered, such as market capitalization, total assets, or total expenditures. For example, for resource issuers, a more appropriate measure might be exploration expenditures or capitalized expenditures.</p> <p>Also, the commenter believes that the key measure or measures selected should be clearly defined – for example, what constitutes “significant revenue”.</p> <p>The commenter further believes that the test should not be performed only once per year, as events such as commencement of revenue generation activities, a significant acquisition, or cessation of revenue generating activities should be taken into account to ensure that investors are being provided with relevant and useful information during the year. Accordingly, the test should be performed on a quarterly basis.</p>	
Question 1b: Quarterly highlights – Should all venture issuers be permitted to provide quarterly highlights disclosure?			
10	<i>Yes</i>	<p>One commenter thinks all venture issuers should be permitted to provide quarterly highlights disclosure.</p> <p>The commenter was supportive of the quarterly highlights proposal but thought that the use of quarterly highlights should not be limited to only those venture issuers without significant revenue. All venture issuers (with or without significant revenues) should be permitted to</p>	We acknowledge the comments.

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>provide quarterly highlights disclosure in lieu of the full MD&A disclosure currently required by Form 51-102F1.</p> <p>Allowing venture issuers with significant revenues to provide quarterly highlights disclosure in lieu of the full MD&A disclosure should not present any material disclosure concerns for the market given that the quarterly highlights are required to discuss all matters that have materially affected a company's operations and liquidity in the quarter (or are reasonably likely to have a material effect going forward). Correspondingly, irrespective of whether or not the venture issuer is revenue generating, the quarterly highlights would require a summary discussion of the information pertinent to the issuer's operations and liquidity.</p>	
11	<i>No</i>	<p>Four commenters do not think that all venture issuers should be permitted to provide quarterly highlights disclosure.</p> <p>One commenter noted that in the very early stages of a venture issuer's existence post-IPO, it is particularly important for investors to become comfortable with the issuer's continuous disclosure record. Investors should be given an opportunity to determine whether or not the issuer is expending cash in the manner it disclosed in its IPO prospectus, and thus in the streamlined document the CSA should require robust disclosure with respect to capital expenditures in each quarter. While arguably issuers would have to discuss material changes in expenditures, the Policy Statement should clarify this expectation.</p> <p>One commenter does not think that venture issuers with significant revenue should be permitted to provide quarterly highlights disclosure.</p> <p>Given there are some larger public companies on the venture</p>	<p>We thank the commenters for their input. However, we have decided that all venture issuers should have the option of providing quarterly highlights disclosure.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>exchange, one commenter does not think that all venture issuers should be permitted to provide the quarterly highlights disclosure. The commenter believes that only the venture issuers that meet the criteria outlined should be allowed to do the interim highlights disclosure.</p> <p>One commenter indicated that the information requirements of MD&A provide a useful format for presenting information to investors and shareholders, disclosures that are familiar to these parties. While quarterly highlights may be useful for smaller pre-revenue venture companies, many venture issuers have revenues and the current MD&A disclosures provide useful information for shareholders and investors.</p>	
Question 2: Executive compensation – What is the most appropriate deadline applicable to venture issuers for filing executive compensation disclosure: 140 days, 180 days or some later date? Please explain.			
12	<i>140 days</i>	<p>One commenter thinks that 140 days is an adequate deadline for filing and since the audited financial statements are due within 120 days of year end, venture issuers should have all the information necessary in order to file within 140 days. This also provides timely information to shareholders and potential investors.</p>	<p>We thank the commenter for their input. However, we have decided to proceed with a filing deadline of 180 days. We think this is a reasonable deadline considering venture issuers will know this information at the time of filing their annual financial statements.</p>
13	<i>180 days</i>	<p>Two commenters think that 180 days is the most appropriate deadline for venture issuers to file executive compensation disclosure.</p> <p>One commenter considered a deadline to file annual executive compensation disclosure of 180 days from the financial year end to be reasonable. This should provide issuers with sufficient time to complete the required disclosure while also ensuring that the disclosure is provided to the public within a reasonable period of time following the issuer's financial year end.</p>	<p>We acknowledge the comments.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>The commenter noted that it is not uncommon for venture issuers to hold their annual general meetings later in their financial year and, as such, it is routine for such issuers to complete their required executive compensation disclosure subsequent to 180 days from their financial year end. Correspondingly, the imposition of a specified deadline for filing executive compensation disclosure would necessitate a change to the disclosure practices of such issuer. The CSA should take this into consideration when assessing the impact and appropriateness of a specified deadline for filing executive compensation disclosure.</p> <p>One commenter recommends 180 days as the most appropriate deadline to align the financial reporting deadlines with the executive compensation disclosures. If an earlier deadline of 140 days was used, venture issuers may have to file the same information twice, which is not a value-added activity and increases the chances of error.</p>	
14	<i>No deadline</i>	<p>Four commenters do not agree that there should be a deadline for filing executive compensation disclosure – it should only be required in the information circular.</p> <p>One commenter noted that the introduction of a timing requirement on the management information circular would put an implicit control over the timing of the commenter's annual general meeting as the information circular and notice of meeting are distributed together. This would introduce inconsistency with the BVI Business Companies Act the commenter's company is incorporated under (and, incidentally, the UK Companies Act), and also the company's articles of association. The commenter notes that the timings typically put them within the proposed 140 day limit in any case but that this additional timing requirement is unnecessarily burdensome.</p>	<p>We thank the commenters for their input. However, we have decided to proceed with a filing deadline of 180 days. We think this is a reasonable deadline considering venture issuers will know this information at the time of filing their annual financial statements.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>It would be normal amongst FTSE and AIM companies in the UK to incorporate the majority of the relevant disclosures within their annual report, which is an approach the commenter is keen to see adopted provided repetition is not required when publishing the notice of general meeting.</p> <p>One commenter noted that all issuers should only be required to make one filing per year and it should relate to the requirements for an information circular. Having potentially two reporting events is unnecessary and onerous. No matter what, shareholders would be provided the requisite information annually anyway. The commenter sees no benefit in adding a second reporting trigger and it would just add confusion.</p> <p>One commenter thought that the executive compensation disclosure for ventures issuers should only be required to be included in the information circular for the company's AGM, and there is no need to be within 180 days of year end. As related party disclosure is included in quarterly reports and predominantly consists of stock option grants, once a year disclosure is sufficient.</p> <p>To avoid duplication of disclosure obligations, one commenter would support a proposal to only require executive compensation disclosure in the information circular notwithstanding when an annual general meeting needs to be held.</p>	
Question 3: BARs – Do you think a prospectus should always include BAR-level disclosure about a proposed acquisition if it is significant in the 40% to 100% range, and any proceeds of the prospectus offering will be used to finance the proposed acquisition?			
15	Yes	<p>Six commenters think a prospectus should always include BAR-level disclosure about a proposed acquisition in this situation.</p> <p>One commenter supports inclusion of a business acquisition report if</p>	We thank the commenters for their input. While we acknowledge the benefits of including BAR-level disclosure in a prospectus in certain

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>the transaction is material and prospectus funds are being utilized to complete the transaction – new investors should have access to prospectus-level information on the business being acquired in order to make an informed investment decision.</p> <p>One commenter is of the view that inexperienced investors may purchase venture issuer securities to speculate in larger investment returns, and such investors are vulnerable to losses as a result of reduced disclosure requirements. For example, the commenter believes that the business acquisition report requirements should not be amended in the manner proposed. Investors should receive financial statements with respect to a proposed acquisition, both in a prospectus and in continuous disclosure materials where proceeds are being used to finance a proposed acquisition that is significant in the 40% to 100% range in order to make a knowledgeable investment decision.</p> <p>One commenter believes that in the event of a significant business acquisition in the 40% to 100% range financial statements are always useful because they provide certain asset specific information within the notes sections that would otherwise be unavailable post-merger/amalgamation. Given the value of the financial statements, the commenter considers the proposed increase of the threshold from 40% to 100% of market capitalization of the issuer too high, as it would result in disclosure only within a limited set of circumstances. The commenter believes that a prospectus should always include business acquisition reporting - level disclosure requirements about significant business acquisition in the 40% to 100% range.</p> <p>One commenter is of the view that BAR-level disclosure should always be included. Because the commenter does not believe that the BAR threshold should be raised from 40% to 100%, however, the</p>	<p>circumstances, we think that harmonization between the prospectus and continuous disclosure requirements is also important. Given the limited number of historical instances where BAR-level disclosure in a prospectus was required for a venture issuer making an acquisition at 40% to 100% significance, we think that the benefits of harmonization between the prospectus and continuous disclosure requirements outweigh the benefits of a requirement to include BAR-level disclosure about a proposed acquisition in this situation.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>commenter believes the problem is better avoided by retaining the current 40% threshold.</p> <p>One commenter felt that BAR level disclosure should always be provided in the 40% to 100% level, as this provides shareholders and potential investors with a means to assess the financial impact of a proposed or completed acquisition. Increasing the threshold from 40% to 100% is too large an increment as many venture issuers could double in size, while providing shareholders and investors with no information to assess the impact of the acquisition. While the commenter agrees that the proposed changes would streamline and reduce costs and time for venture issuers, they feel that investors would be at a disadvantage absent this financial information, while insiders would have a clearer picture of the potential impact of acquisitions, which would not provide a level playing field. This is particularly important to new investors if the proceeds are to be used to finance an acquisition (i.e. using the new investor's funds). BAR level disclosure provides an easy-to-interpret numerical snap-shot of the impact of an acquisition, which investors can evaluate before making an investment decision.</p>	
16	<i>No</i>	One commenter suggested that if the essence of the transaction is disclosed, through satisfying the requirement for full, true and plain disclosure , then BAR disclosure would not always be required.	We acknowledge the comments.
Question 4: BARs – Do you think that an information circular should always include BAR-level disclosure about a proposed acquisition if it is significant in the 40% to 100% range, and the matter to be voted on is the proposed acquisition?			
17	<i>Yes</i>	<p>Five commenters think that an information circular should always include BAR-level disclosure about a proposed acquisition in this type of situation.</p> <p>One commenter indicated that shareholders should have access to BAR level disclosure to evaluate the financial impact of an acquisition</p>	We thank the commenters for their input. While we acknowledge the benefits of including BAR-level disclosure in an information circular in certain circumstances, we think that harmonization between the

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		on their company, prior to voting.	information circular and continuous disclosure requirements is also important. Given the limited number of historical instances where BAR-level disclosure in an information circular was required for a venture issuer making an acquisition at 40% to 100% significance, we think that the benefits of harmonization between the information circular and continuous disclosure requirements outweigh the benefits of a requirement to include BAR-level disclosure about a proposed acquisition in this situation.
18	<i>No</i>	One commenter suggested that if the essence of the transaction is disclosed, through satisfying the requirement for full, true and plain disclosure , then BAR disclosure would not always be required.	We acknowledge the comment.
Question 5: BARs – Do you think we should require BAR-level disclosure in a prospectus where financing has been provided (by a vendor or third party) in respect of a recently completed acquisition significant in the 40% to 100% range, and any proceeds of the offering are allocated to the repayment of the financing?			
19	<i>Yes</i>	<p>Three commenters think we should require BAR-level disclosure in a prospectus where financing has been provided in this type of situation.</p> <p>One commenter suggested that the vendor or third party should be knowledgeable enough to perform their own due diligence prior to financing an acquisition. The new investors who will be participating in the prospectus financing will not have had the benefit of the due diligence process and so should be provided BAR level disclosure in</p>	We thank the commenters for their input. While we acknowledge the benefits of including BAR-level disclosure in a prospectus in certain circumstances, we think that harmonization between the prospectus and continuous disclosure requirements is also important. Given the limited

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		order to be able to assess the financial impact of the acquisition.	number of historical instances where BAR-level disclosure in a prospectus was required for a venture issuer making an acquisition at 40% to 100% significance, we think that the benefits of harmonization between the prospectus and continuous disclosure requirements outweigh the benefits of a requirement to include BAR-level disclosure about a proposed acquisition in this situation.
20	<i>No</i>	<p>Two commenters do not think BAR-level disclosure should be required in this type of situation.</p> <p>One commenter does not think this disclosure is required in the situation of vendor financing since there are no new investors needing to make an investment decision.</p> <p>One commenter suggested that if the essence of the transaction is disclosed, through satisfying the requirement for full, true and plain disclosure, then BAR disclosure would not always be required.</p>	We acknowledge the comments.
Question 6: BARs – If we were to require BAR-level disclosure in the situations outlined in questions 3, 4 and 5, the significance threshold for prospectus and information circular disclosure will not be harmonized with the threshold for continuous disclosure. Is this a problem?			
21	<i>Yes</i>	<p>Two commenters think this may be a problem.</p> <p>One commenter believes that the significance thresholds should be the same. The continuous disclosure rules are complex and having different significance thresholds will further complicate matters. This additional complexity is incongruent with the CSA's objective of making the filing process easier and less costly for venture issuers.</p>	We acknowledge the comments.

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>One commenter is of the view that there will be a logical inconsistency in the two disclosure regimes - the appropriate response is to not change the threshold in the continuous disclosure regime from 40% to 100%.</p>	
22	<i>No</i>	<p>Two commenters do not think disharmonization is a problem.</p> <p>One commenter is supportive of the CSA's proposal to increase the significance threshold for BARs from 40% to 100% for venture issuers (thereby reducing the instances where BARs are required). The commenter, however, does not object to the significance threshold for prospectus and information circular disclosure remaining at 40% in the circumstances described in questions 3, 4 and 5 above and therefore not being harmonized with the threshold for continuous disclosure.</p> <p>On a related note and of specific relevance to the commenter are the financial statement requirements applicable to a private issuer (a "Privco" that indirectly lists on the TSX Venture Exchange by way of a reverse takeover, change of business or qualifying transaction (as such terms are defined in the TSX Venture Exchange's Corporate Financial Manual) with an existing exchange-listed issuer (a "Pubco"). The commenter considers it necessary for the applicable disclosure document filed in connection with such listing transactions (whether a prospectus, information circular or filing statement) to contain the financial statements of the Privco that would be required in an initial public offering prospectus for the Privco (if it were to file one). Given that it is possible for such indirect listing transactions to fall below the 100% significance threshold or not otherwise constitute a restructuring transaction (as defined in Regulation 51-102) for the Pubco (and therefore not trigger financial statement requirements for the Privco),</p>	<p>We thank the commenters for their input. We continue to believe the significance thresholds should be harmonized between continuous disclosure and prospectus and information circular situations. We believe disharmonized thresholds could cause confusion in the market and could result in issuers restructuring their affairs in order to avoid providing BAR-level disclosure.</p> <p>Currently, under securities legislation, the requirement to provide prospectus-level disclosure for a private company in a situation such as an indirect listing is generally tied to the requirement to prepare and file a Form 51-102F5 <i>Information Circular</i>. The provisions of that form generally require prospectus-level disclosure of each entity whose securities are being changed, exchanged, issued or distributed. In our view, raising</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>the commenter is concerned that if the CSA increases the significance threshold for prospectus disclosure from 40% to 100% there may be a material discrepancy between the financial statements requirements applicable to Privco in a direct listing scenario as compared to an indirect listing scenario. Specifically, the Privco could potentially be in compliance with the prospectus-level disclosure requirement in both circumstances despite not having to provide financial statements in the latter. Within the context of Privco's indirectly listing on the TSX Venture Exchange, this discrepancy would be mitigated by the Exchange's prescribed financial statement requirements for reverse takeovers, change of business and qualifying transactions, however, in the absence of these exchange requirements, an increase in the significance threshold for prospectus disclosure from 40% to 100% may result in situations where a Privco can indirectly become a reporting issuer without having to provide any financial statements.</p>	<p>the BAR threshold will not affect the requirement to provide prospectus-level disclosure in an information circular in the indirect listing scenarios outlined by the commenter.</p> <p>The CSA is unable to comment on the comparable requirements under the TSX Venture Exchange's Corporate Finance Manual. Moreover, the Amendments do not change the requirements under the TSX Venture Exchange's Corporate Finance Manual.</p>
Question 7: BARs – If we do not require BAR-level disclosure in the situations outlined above in questions 3, 4, and 5, do you think an investor will be able to make an informed investment or voting decision?			
23	<i>Yes</i>	<p>One commenter suggested that if the essence of the transaction is disclosed through satisfying the requirements for full, true and plain disclosure, then an investor should have sufficient information on which to make an informed investment or voting decision.</p>	<p>We acknowledge the comments.</p>
24	<i>No</i>	<p>Two commenters think an investor will not be able to make an informed investment or voting decision.</p> <p>One commenter does not believe that investors will be able to make a sufficiently informed investment or voting decision if BAR-level disclosure is not required in the prospectus and information circular situations referred to above.</p> <p>One commenter responded "no". Absent BAR level disclosure in the</p>	<p>We thank the commenters for their input. We continue to be of the view that 100% is an appropriate threshold for requiring financial statements in respect of the acquired business. In our view, for venture issuers, the costs of preparing those financial statements are more appropriately balanced with the</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		40% to 100% significance range, the commenter believes that investors will not have sufficient information to be able to make an informed investment decision. BAR level disclosure provides information about the impact of an acquisition or proposed acquisition that stakeholders find very useful when making investment decisions. Specifically, pro forma financial statements included in a BAR provide a numerical portrayal of an acquisition or proposed acquisition that is unlikely to be fully captured in a narrative discussion as required by the prospectus rules requiring full, true, and plain disclosure.	benefits of having that financial disclosure when the reporting threshold is at the 100% level, regardless of whether it is continuous disclosure, prospectus disclosure or information circular disclosure.
Question 8: Audit committees – Do you think we should provide exceptions from our proposed audit committee composition requirements for venture issuers similar to the exceptions in section 3.2 to 3.9 of Regulation 52-110? If so, which exceptions do you think are appropriate?			
25	<i>Yes</i>	<p>Three commenters think we should provide exceptions from our proposed audit committee composition requirements.</p> <p>One commenter indicated that the possible exceptions as per Regulation 52-110 section 3.2-3.9 make sense.</p> <p>Although one commenter did not think it was necessary to provide all of the same exceptions, they noted that it would appear reasonable for the exceptions set forth in sections 3.4 (events outside control of member) and 3.5 (death, disability or resignation of a member) to apply to venture issuers (whether in their current form or in a modified form specific to venture issuers).</p> <p>One commenter believes that all these exceptions should be allowed for venture issuers.</p>	We thank the commenters for their input. We have now included exceptions for events outside the control of the member (subsection 6.1.1(4) of Regulation 52-110) and for death, disability or resignation of a member (subsection 6.1.1(5) of Regulation 52-110).
26	<i>No</i>	Two commenters do not think we should provide exceptions from the audit composition requirements.	We thank the commenters for their input. We believe that limited exceptions from the audit

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>One commenter would recommend that no exceptions be provided. The commenter agrees that requiring a majority of the audit committee members be independent will enhance the governance of venture issuers and serve to improve scrutiny of quarterly reporting (as, unlike in the US, there is no requirement for auditor involvement during the quarters). They acknowledge that this requirement may potentially increase costs for many venture issuers, especially junior resource issuers, as their current audit committee members are often also management.</p>	<p>committee composition requirements for events outside the control of the member and for death, disability or resignation of a member are appropriate.</p>
Other comments related to proposed amendments to Regulation 51-102			
Regulation 51-102			
27	Removal of BAR requirement	<p>One commenter indicated that BARs are a waste of time and effort as the information is predominantly included in the other disclosure documents and adds little to no value, but significant costs. Why do you need a set of financial statements when by CSA's definition they would not be included in a full true and plain disclosure document?</p>	<p>We acknowledge the comment.</p>
28	Disagreement with BAR threshold of 100%	<p>Two commenters disagree with increasing the BAR threshold to 100%.</p> <p>One commenter believes that increasing the threshold is inappropriate and that acquisitions in the 40% to 100% range are by nature significant. Information about such acquisitions should be publicly disclosed to shareholders with the amount of detail, including the financial information, required in a Form 51-102F4 BAR.</p> <p>One commenter disagrees that 100% or more of the market capitalization of the venture issuer is the correct threshold indicative of a transformational transaction for venture issuers. If any amendment to BARs is made, the significance level should be lowered rather than raised.</p>	<p>We thank the commenters for their input. However, we continue to be of the view that 100% is an appropriate threshold for requiring financial statements in respect of the acquired business. We have seen, during the course of applications for exemptive relief from the BAR requirements, examples of acquisitions where financial statements were not available or would have required significant improvement for disclosure purposes. In our view,</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>The commenter agrees with the CSA's comment that <i>"The proposed 100% threshold test would mean that venture issuer investors would face reduced disclosures on transformational business acquisition transactions, which would then reduce their awareness of a venture issuer's business acquisition activities."</i> Accordingly, the commenter does not support reducing disclosures to investors on business acquisition activities. They believe that the current BAR requirements should be retained and BARs should be provided when the acquisition is significant.</p> <p>The commenter urges the CSA to undertake a consultation with retail investors before making any such change to the requirement for BARs. The CSA 2014 Consultation Document states that results from a 2011 CSA Venture issuer investor survey <i>"...suggest that investors may not view this reduction in business acquisition disclosure as significant in their decision to invest in a venture issuer. When asked to rank the importance of certain forms of disclosure, in making an investment decision, BARs were considered an important but not essential source of information."</i></p> <p>The commenter's understanding is that the 2011 investor survey referred to was limited to consultation with nine investors consisting of three portfolio managers, two investment advisors, and one each of an institutional advisor, underwriter/dealer, research analyst and investment banker. Whilst these individuals can be considered to be investors, the commenter believes that a survey conducted with a representative sample of investors is necessary in order to obtain information about their needs and expectations. The commenter believes that consultation with a broader sample of retail investors is necessary before any conclusions can be made about the likely impact on retail investor's decision-making. Significant changes to disclosure</p>	<p>for venture issuers, the costs of preparing those financial statements are more appropriately balanced with the benefits of having that financial disclosure when the reporting threshold is at the 100% level.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>requirements should not be introduced prior to such retail investor consultation.</p> <p>In the commenter's view, benefits from the reduction in reporting time and cost do not outweigh the cost of reducing protections to investors and reducing confidence in the Canadian venture market. The commenter agrees with the CSA when it states that "<i>Changes to the existing reporting and disclosure requirements could be taken by venture issuer investors as an indicator of reduced market quality amongst venture issuers. It is possible that this perception could reduce confidence in the venture market...</i>" The commenter does not agree, as the CSA suggests, that this would only result in a temporary effect until investors become more comfortable with the proposed reporting regime. In the commenter's view, such changes could have a long-term effect on investor confidence in the venture issuer market.</p> <p>Questions in the Proposed Amendments document relating to BARs call into question the appropriateness of the significance level that the CSA has set for requiring BARs and suggests that benchmarking to other jurisdictions could be of real assistance to policy-makers in determining when a business acquisition is "significant" or "material" and therefore needs to be disclosed.</p>	
29	<i>Proposal to eliminate pro forma financial statements</i>	One commenter disagrees with the proposal to eliminate the requirement that BARs filed by venture issuers must include pro forma financial statements.	We thank the commenter for their input. However, we are of the view that the information provided in pro forma statements is largely available elsewhere in a venture issuer's disclosure.
Form 51-102F1			
30	<i>Support for quarterly</i>	Two commenters agree with allowing venture issuers to provide	We acknowledge the comments.

No.	Subject	Summarized Comment	Response
	<i>highlights</i>	<p>quarterly highlights.</p> <p>One commenter indicated that it makes sense to allow junior issuers to provide quarterly highlights as this provides the key information shareholders are looking for and would be easier for them to read with less boilerplate.</p> <p>One commenter welcomes the CSA decision to maintain interim financial reports for venture issuers. The commenter is comfortable with the proposal to require venture issuers without significant revenue in the most recently completed financial year to provide “quarterly highlights” form of MD&A in interim periods. The commenter believes that the “quarterly highlights” form of MD&A should be subject to the same certification obligations as interim MD&A required from non-venture issuers.</p>	
31	<i>Disagreement with quarterly highlights</i>	<p>Two commenters disagree with allowing venture issuers to provide quarterly highlights.</p> <p>One commenter was particularly concerned by the proposal to replace interim MD&As with “quarterly highlights” for venture issuers without “significant revenue”. Interim MD&A provides highly valuable disclosure and should be retained in its current form. If an issuer elects to become a reporting issuer in Canada, investors have expectations as to the body of disclosure that will be made available to them on a continuous basis and, in the commenter’s view, interim MD&As form part of the body of disclosure that investors expect to receive.</p> <p>One commenter supports the proposal to require interim financial reports for venture issuers for each of the 3, 6 and 9 month interim periods. The commenter recommends that MD&A be required for the</p>	<p>We thank the commenters for their input. However, we continue to believe that quarterly highlights disclosure is appropriate for venture issuers.</p> <p>One of the reasons we continue to believe quarterly highlights are appropriate is because they will allow venture issuers to focus their discussion on a narrative description of the key developments of the business as opposed to simply completing form requirements that may be better suited to issuers at a further stage of</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>interim financial reports. Reducing the level of disclosure by replacing MD&A with quarterly highlights will result in a gap in continuous disclosure information, making it more difficult for investors to determine whether to invest in or sell shares of a particular venture issuer and allowing too much time to lapse between regulators' receipt of such information for purposes of review and investigation of possible issues.</p> <p>The proposal requires that those with "significant revenue" will be required to provide MD&A. However, those who determine they do not have "significant" revenue, will not be required to provide MD&A and will only provide quarterly highlights. As a result, such venture issuers will provide less information and investors may not obtain information about related party transactions, stock options and warrants, operating expenses or account payable information that would be relevant to their decision to sell or purchase securities. Such reduced disclosure would not be in the interests of investors or venture issuers since it will lead to reduced confidence and an increase in the cost of capital (at a minimum, in this subset of venture issuers). The commenter is of the view that these negative consequences far outweigh the purported benefits to investors "...because less time would be required to read through the quarterly highlights to locate salient information about a venture issuer's operations" or through a reduction in the time and cost burden to venture issuers of producing interim MD&A.</p> <p>The commenter believes that the existing requirements in section 5.3 of Regulation 51-102 and Item 1.15 of Form 51-102F1 which require a venture issuer that has not had significant revenue from operations in either of its last two financial years to disclose in its MD&A, on a comparative basis, a breakdown of material components of:</p> <p>(a) exploration and evaluation (E&E) assets</p>	<p>development. We believe that quarterly highlights will give venture issuers the flexibility they need to focus their disclosure.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		(b) expensed research and development costs; (c) intangible assets arising from development; (d) general and administration costs, and (e) any material costs. allow an investor to understand where and how the money was spent and is important information for investors to receive.	
32	<i>Potential costs of quarterly disclosure</i>	One commenter indicated that, as the annual MD&A requirements are not being changed under the proposal, they would expect many venture issuers would simply roll forward the annual MD&A disclosures, rather than investing time to revise and revamp the MD&A to provide only quarterly highlights. As a result, the commenter anticipates that ongoing cost savings as a result of this proposed change will be minimal; in fact, on initial implementation, the commenter would expect costs to increase as venture issuers would likely face professional fees from their legal counsel and/or financial consultants in the review of the first quarterly highlights report.	We anticipate that venture issuers that choose to use quarterly highlights will experience one-time start-up costs. However, we believe the time and cost will decrease as the issuer becomes familiar with quarterly highlights and will be less on an ongoing basis as the disclosure will not be as onerous to produce.
Proposed Form 51-102F6V			
33	<i>General support for Proposed Form 51-102F6V</i>	One commenter indicated that they were supportive of the CSA's proposal to implement a new tailored form of executive compensation disclosure for venture issuers.	We acknowledge the comments.
34	<i>General disagreement with Proposed Form 51-102F6V</i>	Two commenters generally disagree with Proposed Form 51-102F6V. One commenter maintains that all public companies should be providing the same level of executive compensation disclosure. The commenter does not believe that the disclosure required under the current regime is a significant burden for issuers. Nor does the commenter believe that what is proposed in the Request for Comment will in fact reduce the burden on venture issuers in any meaningful	We thank the commenters for their input; however, the current regime is tailored to venture issuers and their circumstances and was developed by balancing an investor's need for information and the need to sustain a vibrant capital market.

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>way, but at the same time it will keep important information from shareholders. The information revealed by comprehensive executive compensation disclosure goes beyond merely the amounts disclosed: it enables shareholders to gather information about whether a board is properly carrying out its stewardship role of overseeing management and ensuring that executive pay is aligned with company performance. Executive compensation may be the most tangible manifestation that shareholders have of how effectively this role is being carried out.</p> <p>One commenter believes the proposed changes to compensation disclosure will be a step backwards in the progress that has been made since new executive compensation disclosure rules were adopted in 2008 and 2011 in order to make compensation decisions and their rationale clearer for the owners of public companies. In the end, owners of venture issuers, which comprise the majority of Canadian public companies, will have significantly less meaningful executive compensation information than non-venture owners and the commenter believes this is not a positive step for the capital markets and cannot be justified on a cost/benefit analysis. While the proposal to replace interim MD&As with quarterly financials for venture issuers without significant revenue will no doubt reduce the time and cost burden on venture issuers while continuing to provide necessary information to investors, the same will not be true of the proposed executive compensation disclosure. The commenter questions the statement that investors will benefit because the disclosure would be more “concise, salient and easier to understand”. While the disclosure may be more concise it will not be more salient or easier to understand and in fact will prove the opposite: investors will not have all the information they need to make a meaningful assessment of executive compensation decisions.</p> <p>One commenter’s view is that venture issuers should not provide less</p>	<p>We continue to believe that it is important to have a distinction between venture and non-venture issuers. We believe tailored executive compensation disclosure is appropriate for venture issuers and of the most assistance to their security holders.</p> <p>We do not agree that Form 51-102F6V will result in less meaningful disclosure; instead, we believe that the disclosure will be more appropriate for issuers at this stage of development.</p> <p>We also do not believe that Form 51-102F6V will result in less overall disclosure for venture issuers. For example, the reduction of the number of executive officers that have to provide disclosure will not result in significantly less disclosure as most venture issuers only have three named executive officers. In addition, only requiring two, instead of three, years of executive compensation disclosure will not have a significant impact as the third year of disclosure will already be publicly available. We</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>disclosure with respect to executive compensation as compared with senior unlisted issuers or other issuers.</p> <p>One commenter fails to see how reducing the level of disclosure provided to investors improves the usefulness of such information, as is stated in the Proposed Amendments. They recommend that the format and/or manner in which information is disclosed be reconsidered and tested on retail investors (for both venture issuers and non-venture issuer investors) before taking the more drastic step of lessening the amount of disclosure in order to improve its usefulness.</p>	<p>are also requiring that venture issuers provide more disclosure of options as compared to non-venture issuers.</p> <p>With respect to suggestions to test or consult with retail investors, we note that the comment process is open to all interested parties, including retail investors. The comment process is the most comprehensive way for retail investors and others to put forward their views.</p>
35	<i>Disagreement with proposal for reduction of NEOs from five to three</i>	<p>Five commenters disagree with the proposal to reduce the number of executive officers from whom disclosure is required from five to three.</p> <p>With respect to the proposed changes to the executive compensation disclosure, one commenter did not understand the rationale for reducing the number of individuals for whom disclosure is required, nor the number of years of disclosure from three to two. In the commenter's experience, venture issuers tend to have less complicated corporate structure than more established, senior issuers, and thus should be able to identify the requisite five named executive officers for full disclosure.</p> <p>One commenter indicated that executive compensation disclosure is important to investors and the commenter believes that it should be consistent no matter the size of the issuer. Therefore, the commenter opposes requiring executive compensation disclosure for only the top three, rather than top five, named executive officers of a venture</p>	<p>We thank the commenters for their input.</p> <p>We continue to believe that reducing the number of named executive officers for whom disclosure is required will reduce the disclosure burden on venture issuers, while providing an appropriate level of disclosure for investors. We note that because of their size, many venture issuers only have three named executive officers. We also note that requiring disclosure for three named executive officers for venture issuers is not inconsistent with</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>issuer.</p> <p>One commenter does not support reducing the number of "named executive officers" for which compensation disclosure is required from five to three. If an executive meets the prescribed threshold (total compensation of more than \$150,000) there is no reason to assume information about his or her compensation would not be material to shareholders assessing a venture issuer's compensation program. The additional burden on venture issuers would be minimal.</p> <p>One commenter does not believe the number of individuals for whom disclosure is required should be reduced from a maximum of five to a maximum of three.</p> <p>One commenter supported the current requirement to disclose a maximum of 5 individuals. For many venture issuers, there are only a few executives, and the majority of these issuers' expenses tend to be management and executive salaries. As many venture issuers are cash constrained, or pre-revenue, the commenter believes that, instead of limiting disclosure to a maximum of three individuals (the CEO, the CFO, and the next highest paid executive), investors' and stakeholders' needs might be better served by requiring that a minimum of three individuals' (including the CEO and CFO) compensation be disclosed.</p>	<p>international practice. For instance, we understand that this is comparable to the disclosure requirement for emerging growth companies under the US JOBS Act.</p>
36	<i>Disagreement with proposal for two years of disclosure instead of three</i>	<p>Four commenters disagree with the proposal for two years of executive compensation disclosure instead of three.</p> <p>One commenter believes that two years of executive compensation data is insufficient for investors to assess the linkage between pay and performance, particularly since the performance measurement period for major components of executive pay often spans beyond this time</p>	<p>We thank the commenters for their input, but are of the view that two years of historical executive and director compensation disclosure is sufficient in the venture issuer context. If an investor is interested in additional disclosure, the third</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>frame.</p> <p>One commenter stated that, typically, executive compensation programs incorporate elements that are designed to reward performance over a time frame of greater than two years, especially when securities based awards are part of the program. A two year picture does not provide enough information about the alignment of compensation and company performance to enable shareholders to meaningfully assess the link.</p> <p>One commenter believes there is merit to retaining disclosure of executive compensation for 3 years. Investors rely on management to ensure appropriate stewardship of the issuer, and a third year of disclosure may show trends and provide better insight into evaluating changes in executive compensation against the issuer's performance.</p>	<p>year of disclosure would be available in past executive compensation disclosure filed on SEDAR.</p>
37	<i>Combining NEO and director compensation in one table</i>	<p>Two commenters do not agree with combining executive officer and director compensation in one table.</p> <p>One commenter believes that combining NEO and director compensation information into one table reduces the clarity and utility of that disclosure, while doing nothing to lessen the burden on venture issuers. It is implausible to suggest that separating the same information into two tables is more onerous than placing the same information in one table. It also has the effect of implying that the roles of management and directors, and the way they should be compensated for those roles, are similar, which is incorrect. The commenter believes it is especially important to be clear on the differences between these roles in the case of venture issuers since they are more likely to have related parties in executive and director roles. The proposed amendments also appear to contemplate aggregating the compensation for two different roles (e.g. CEO and</p>	<p>We thank the commenters for their input. However, we think that simplifying the disclosure by combining the NEO and director compensation in one table will be a benefit to venture issuers and their investors. Specifically, we believe this will give investors a clearer snapshot of executive compensation and will be less confusing.</p> <p>We have included a new requirement that if a NEO is also a director, the issuer must include a footnote to the table to identify how much compensation the NEO</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		director) into one figure within the table. The commenter suggests that it should be very clear whether the CEO, for example, is receiving options in his or her capacity as CEO or as a director. To do otherwise would seem to defeat the purpose of the disclosure.	received for each role.
38	<i>Support for removal of grant date fair value</i>	One commenter supports the proposal to eliminate the requirement to disclose the grant date fair value of stock options and other share-based awards to executives as this information is available in the financial statements. The financial statement disclosure of detailed information about stock options and other equity-based awards issued, held and exercised, will provide sufficient information for investors to assess how, and to what extent, the issuer's executives are being compensated. For many venture issuers, the grant date fair value of awards tends to distort the true compensation paid to executives and board members, as many of these options and other share-based awards expire unexercised.	We acknowledge the comments.
39	<i>Disagreement with removal of grant date fair value</i>	<p>Three commenters disagree with the proposal to remove disclosure of grant date fair value.</p> <p>One commenter suggests reinstating the requirement to disclose the grant date fair value of stock options, as the commenter believes that these details provide useful information for investors of venture issuers. The grant date fair value reflects the board's intentions with respect to compensation, and provides investors with a deeper understanding of the link between pay and performance.</p> <p>While one commenter supports the proposal to allow stock options or other securities-based compensation to be disclosed at fair market value at the time options are exercised, they do not support the elimination of the current requirement to disclose the grant date fair value of stock options. What the board intends to pay an executive at</p>	We thank the commenters for their input. In the venture issuer context, options are granted with a view to future growth of the company rather than a specific value attributed at the grant date. It is our understanding that the recipient accepts this form of compensation because they believe that the value of the company will increase with time and effort, not based on the grant date value of the options. Investors may also be interested in the pay actually received by NEOs since it provides information as to

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>the time the award is made is valuable information for shareholders and, in conjunction with the disclosure of fair market value at the time of exercise, allows shareholders to compare how the actual return to an executive compares with the board's intentions. Further, since options may comprise a large portion, if not all, of variable pay at venture issuers, a requirement that grant date fair values be disclosed will ensure that directors of these issuers consider the measure of wealth transfer from shareholders to executives when granting options and be in a position to justify to shareholders that the value is warranted. In any case, options should not be granted without an understanding of the value of those options. The commenter questions the monetary savings that the CSA states would be realized by venture issuers with the elimination of the need to have a valuation undertaken for options awarded since this must be done annually for accounting purposes in any event.</p> <p>One commenter does not agree that the requirement for venture issuers to calculate and disclose the grant date fair value of stock options and other share-based awards in the compensation table should be eliminated.</p> <p>The current requirement of grant date fair value provides important information to investors as it discloses the amount the board intends to pay an executive at the time the award is made. Having this information along with disclosure of the amount realized by the executive at the time it is earned (or "exercised") would allow investors to compare the two amounts. It also allows directors to consider the amount of money transferred to its executives at the time such options are granted, thereby assisting directors in justifying such transfers of wealth to shareholders. The Canadian Council of Good Governance has taken the same position.</p> <p>The commenter questions why venture issuers would not want to</p>	<p>the overall alignment between executive compensation and the shareholders' experience.</p> <p>We also note that issuers who use Canadian GAAP applicable to publicly accountable enterprises are required to disclose in the notes to the financial statements the fair value of the options as at the measurement date in accordance with IFRS 2.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>know the fair value of the stock options they provide to an executive at the time it is granted. This should be viewed as necessary information in order to justify to shareholders that the compensation granted to that individual is appropriate. Accordingly, eliminating this required disclosure may result in directors not having information that they need in order to fulfil their duties in a robust manner. Such a change should not be implemented solely to allow for the possibility of monetary savings from the elimination of the need to have a valuation undertaken for options awarded in order to comply with regulatory requirements.</p>	
40	<i>Compensation securities</i>	<p>One commenter understands that one of the goals of the CSA in adopting the use of a Summary Compensation Table in 2008 was to provide shareholders with one aggregate number that would tell them what directors intended to pay each named executive officer in a particular year. By removing information about compensation securities from the Summary Compensation Table, and placing it in a separate Compensation Securities Table which does not require valuations, this goal is frustrated. The information is just as relevant to investors in venture issuers as it is for investors in other public companies.</p>	<p>We thank the commenter for their input. However, we believe having a separate table of compensation securities, which includes more detailed disclosure of those securities than the Form 51-102F6 is more reflective of a venture issuer's compensation. We also believe this will be more user-friendly for venture issuers to prepare and for their investors to understand.</p>
41	<i>Section 2.1(1)</i>	<p>One commenter thought the disclosure of perquisites as a separate line item seems frivolous and detailed disclosure should only have to be made if it exceeds a certain threshold such as \$5,000.</p>	<p>We have included a staggered threshold for perquisite disclosure: \$15,000 if the NEO or director's salary is \$150,000 or less, 10% of salary if the NEO or director's salary is greater than \$150,000 but less than \$500,000 or \$50,000 if the NEO or director's salary is</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
			\$500,000 or greater.) See subsection 2.1(4) of Form 51-102F6V.
42	<i>Section 2.3(3)(a)</i>	One commenter notes that under section 2.3 (3)(a) of proposed Form 51-102F6V, the Compensation Securities Table must be accompanied by a note that discloses “the total amount of compensation securities, and underlying securities, held by each named executive officer or director” but that it is not clear whether “amount” refers to number or value of securities held. The commenter believes both should be disclosed.	We thank the commenter for their input. We have revised paragraph 2.3(3)(a) to clarify that a venture issuer must disclose the number of securities held. We do not believe it is appropriate to require the value of the securities held. We believe that in the venture issuer context, compensation securities are granted with a view to future growth of the company rather than a specific value attributed at the grant date.
43	<i>Section 2.3(4)</i>	One commenter thought the table should remove date of exercise and price on the date and just allow an aggregate number for the year including gross value realized. If an investor wants to research dates, etc. they can go to the SEDI filings.	We thank the commenter for their input. However, we think including all of this information in the table will be more useful for investors without resulting in any extra burden for the issuer (i.e., the issuer would have needed all of this information in order to provide aggregate totals).
44	<i>Proposal to reduce duplication of information</i>	One commenter supports efforts to reduce duplication of information and believes that a brief summary of governance requirements and other attachments to the information circular could be provided (rather than the full documents) with links to the full documents on the listed issuer’s website. Implementing such a change could reduce the size of	We thank the commenter for their input. However, this is outside the scope of the project.

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		many information circulars by 50 per cent or more.	
Other comments related to proposed amendments to Regulation 41-101			
45	<i>Support for reducing the number of years of audited financial statements in an IPO prospectus</i>	One commenter supports the proposal to reduce, from three to two, the number of years of audited historical financial statements and related disclosures in the "Description of the business and history". For many venture issuers, the third year is not as relevant in an initial public offering (IPO). Investors are more likely to rely on strong management than on the historical performance of the issuer, when making investment decisions in many IPO situations. The commenter notes that two years of historical financial information is also consistent with requirements for IPO filings with the Securities and Exchange Commission.	We acknowledge the comment.
Other comments related to proposed amendments to Regulation 52-110			
46	<i>Support for proposal that audit committees must have a majority of directors who are not executive officers, employees or control persons</i>	Five commenters support the audit committee independence proposal. One commenter noted that the TSX Venture Exchange already has a similar requirement, and thus requiring all venture issuers to have a majority of independent audit committee members would help place all similarly situated issuers on a level playing field. Independence is key to the proper functioning of the audit committee and its oversight functions relating to the external auditor.	We acknowledge the comments.
47	<i>Support for additional requirements on composition of audit committee</i>	Three commenters thought we should propose additional requirements for audit committees. One commenter encourages the CSA to require stronger governance standards for venture issuers on the composition of their audit committees. The commenter believes that the governance standards for audit committees should be consistent no matter the size of the issuer. Therefore, the commenter would encourage the CSA to	We thank the commenters for the input. We continue to believe that venture issuers should be exempted from additional audit committee composition requirements to reflect the practical realities those issuers face, which includes difficulties in finding and compensating

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>consider amendments that would require venture issuers to have an audit committee consisting of at least three members, all of whom are independent.</p> <p>One commenter supports the CSA's move to introduce a mandatory independence standard to the composition of audit committees of venture issuers. The commenter suggests, however, that the CSA should go further and introduce a more stringent independence requirement, as well as an expectation of financial literacy, for members of venture issuer audit committees.</p> <p>The commenter summarized the proposed amendments as requiring that, for venture issuers:</p> <ul style="list-style-type: none"> • audit committees be composed of at least three members, and • a majority of the members of the audit committee must not be executive officers, employees or control persons of the venture issuer or of an affiliate of the venture issuer. <p>The first requirement is the same as for non-venture issuers. The second, however, falls short of the non-venture requirements in two ways: (i) only a majority of the members must reflect the specified standard of independence whereas for non-venture issuers all of the audit committee members must be independent and (ii) the standard of independence required is not as stringent. The commenter believes that both of these shortcomings should be remedied.</p> <p>The commenter's view is that the audit committees of all public companies should be wholly independent, given the unique importance of the audit committee role in protecting the investors' interests. The proposed independence requirements for venture issuers would permit legal and other advisors, consultants and family members of executive officers or employees to sit on the audit</p>	<p>independent directors.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>committee and the commenter does not believe this is any more appropriate for smaller public companies than it is for larger more established ones. At the very least, the commenter suggests that if their views are not accepted and thus the less stringent standard of independence is retained, then all of the members of the audit committee must meet that standard and not just a majority. Further, the chair of the audit committee should be independent.</p> <p>One commenter supports enhanced requirements for impartiality by venture audit committees. The commenter that the CSA consider requiring that the majority of audit committee members also be “independent” as that is defined by Regulation 52-110 or another suitable definition. Such reforms would increase governance standards for venture issuers.</p>	
48	<i>Financial literacy</i>	<p>Three commenters support a financial literacy requirement for audit committees.</p> <p>One commenter recommends that Regulation 52-110 require that at least one member of a venture issuer’s audit committee be financially literate (having the same meaning as set forth in section 1.6 of Regulation 52-110). This would be a prudent means of helping ensure that a venture issuer’s audit committee has the necessary knowledge and expertise to read and understand a set of financial statements.</p> <p>One commenter suggested that, given that the applicable definition of ‘financially literate’ is not demanding, this minimum level of expertise and understanding should be required of the audit committee members of venture issuers.</p>	<p>We thank the commenters for the input. We continue to believe that venture issuers should be exempted from additional audit committee composition requirements to reflect the practical realities those issuers face, which includes difficulties in finding and compensating financially literate directors. We note that venture issuers are still required to include disclosure of financial literacy of their audit committee members.</p>
49	<i>Size of audit committee</i>	<p>One commenter suggested the number of audit committee members does not have to be set at three; it could be two, both of whom are</p>	<p>We thank the commenter for their input. We do not believe that</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		independent. Small boards can function well and as long as there are at least two independent and a majority of independent directors, that should be sufficient.	requiring an audit committee of three members is burdensome. We note that some exchanges already include a requirement that each audit committee have three members.
50	<i>Exception from application of audit committee requirements for certain entities</i>	<p>One commenter states that section 1.2(e) of Regulation 52-110 provides an exception from the application of Regulation 52-110 for an issuer that is a “subsidiary entity” if the entity “does not have equity securities (other than non-convertible, non-participating preferred securities) trading on a marketplace”, provided that the parent of the entity is subject to Regulation 52-110, as set forth in section 1.2(3)(ii). In order for the exception to apply, an entity must be a “subsidiary entity” which requires the entity to be “controlled” by a person, which is the parent referred to in section 1.2(e)(ii). “Control” is defined to mean “the direct or indirect power to direct or cause the direction of the management and policies of a person, whether through ownership of voting securities or otherwise”. The commenter assumes that this exception is meant to reflect the fact that, as a controlled entity, the financial results of the subsidiary entity would typically be consolidated into the parent company’s results, and the audit committee of the parent would provide oversight of the subsidiary with an appropriate level of independence and financial literacy.</p> <p>The current exception does not apply to some companies that are jointly owned by more than one entity. Although all of the parent entities may be subject to and in compliance with Regulation 52-110, none of the parent entities on its own “controls” the company with the meaning of the applicable definition (i.e. individually is in a position to direct or cause the direction of the management and policies of the company).</p>	We thank the commenter for their input. This appears to be a fact pattern unique to this particular issuer, which is outside the scope of the amendments. The issuer may want to consider applying for exemptive relief.

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>Ultimately, each parent entity of the company uses equity accounting with respect to the company in reporting its own financial position and results and as such, the audit committee of each parent entity provides oversight of the company as part of the parent company's processes. Given further that none of the company's equity securities trade on a marketplace, the commenter does not see a policy reason why the company should not receive the same exception to the application of Regulation 52-110 as an entity that is controlled and consolidated by only a single entity.</p> <p>The commenter submits that:</p> <ul style="list-style-type: none"> (a) Regulation 52-110, section 1.2(e) should be expanded to exempt an entity that does not have equity securities trading on a marketplace, where a majority of its voting securities are held by more than one entity that consolidates or uses equity accounting with respect to the amounts of the issuer entity on their own financial statements and that are subject to and in compliance with Regulation 52-110; or (b) In the alternative, they would suggest that the CSA consider providing an exception to the proposed venture issuer audit committee composition requirements of Part 6 of Regulation 52-110, for a venture issuer where a majority of its voting securities are held by entities that consolidate or use equity accounting with respect to the accounts of the issuer entity on their own financial statements and are in compliance with Regulation 52-110. <p>Alternatively, the commenter requests guidance on the circumstances when the CSA would be willing to grant an exemption order to a venture issuer from the proposed Part 6 of Regulation 52-110.</p>	

No.	Subject	Summarized Comment	Response
Comments related to Regulation 58-101			
51	<i>Exception from application of corporate governance requirements to certain entities</i>	<p>One commenter submitted that where a majority of a venture issuer's voting securities are held by one or more entities that are subject to Regulation 58-101 and its financial results are consolidated or incorporated by equity accounting into such parent entities, there is sufficient oversight of the subsidiary entity's governance practices provided by the parents.</p> <p>Accordingly, the commenter submits that a more principles-based disclosure would be appropriate, outlining the general manner in which the venture issuer approaches corporate governance, rather than requiring specific disclosure on all of the items currently set forth in Form 58-101F2. While many of such items may well be covered by a venture issuer under more general principles-based disclosure, the commenter suggests that more flexibility in the disclosure requirements than is currently provided under Form 58-101F2 would be appropriate.</p>	We thank the commenter for their input, but this is outside the scope of this project. The issuer may want to consider applying for exemptive relief.
Comments not related to a particular instrument			
52	<i>Duties to act honestly and in good faith and to exercise care, skill and diligence</i>	<p>One commenter recommends that TSX and TSXV listing requirements and a regulation require that all listed issuers, including venture issuers, be incorporated in a jurisdiction with corporate legislation that meets minimum corporate governance standards, including directors' duties to act honestly and in good faith and to exercise care, skill and diligence. Issuers should be required to be incorporated in a jurisdiction with an acceptable standard of corporate governance (i.e. in a major developed jurisdiction).</p> <p>The commenter's understanding is that the TSXV does not require that listed issuers be incorporated in Canada or pursuant to the corporate laws of a Canadian province or territory, and simply requires that the applicant complete a reconciliation of its constating documents and the</p>	We thank the commenter for their input, but this is outside the scope of this project.

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>corporate law or equivalent legal regime of its home jurisdiction with that of the Canada Business Corporations Act where the applicant is not incorporated or created under the laws of Canada or any Canadian province. It also imposes on directors and officers the requirements to act honestly and in good faith with a view to the best interests of the issuer and to exercise the care, diligence and skill that a reasonably prudent person would exercise in comparable circumstances.</p> <p>However, the latter requirements are contractual relationships between the TSXV and the issuer and would be difficult for a shareholder to enforce against an issuer incorporated in the British Virgin Islands or in China (for example).</p>	
53	<i>Address listings conflict of interest</i>	One commenter recommends that the CSA address the conflict of interest between the listing regulatory responsibilities and listing commercial operations of TSX and TSXV and bring them in line with international standards.	We thank the commenter for their input, but this is outside the scope of this project.

Annex D**Local Matters**

In Quebec, the Amendments will be delivered to the Minister of Finance for approval. The Amendments will come into force on the date of publication in the *Gazette officielle du Québec* or on any later date specified in the Amendments.

REGULATION TO AMEND REGULATION 51-102 RESPECTING CONTINUOUS DISCLOSURE OBLIGATIONS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331, par. (1), (3), (8), (19) and (20))

1. Section 5.3 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations is amended by inserting, in subparagraph (b) of paragraph (2) and after “interim MD&A”, “for an issuer that is not providing disclosure in accordance with section 2.2.1 of Form 51-102F1”.
2. Section 5.4 of the Regulation is amended by replacing, in paragraph (1), “MD&A” with “annual MD&A and, if the issuer is not providing disclosure in accordance with section 2.2.1 of Form 51-102F1, its interim MD&A,”.
3. Section 5.7 of the Regulation is amended by inserting, in subparagraph (b) of paragraph (2) and after “interim MD&A”, “for an issuer that is not providing disclosure in accordance with section 2.2.1 of Form 51-102F1”.
4. Section 8.3 of the Regulation is amended by replacing, in subparagraph (b) of paragraphs (1) and (3), “40%” with “100%”.
5. Section 8.4 of the Regulation is amended by inserting, in the introductory phrase of paragraph (5) and after the words “a reporting”, the words “issuer other than a venture”.
6. Section 9.3.1 of the Regulation is amended:
 - (1) in paragraph (1):
 - (a) by replacing the word “sends” with the words “is required to send”;
 - (b) by deleting, in subparagraph (b), “, applying reasonable effort,”;
 - (2) by replacing, in paragraph (2), “, in accordance with, and subject to any exemptions set out in, Form 51-102F6, which came into force on December 31, 2008” with “and in accordance with Form 51-102F6,”;
 - (3) by inserting, after paragraph (2), the following:
 - “(2.1) Despite subsection (2), a venture issuer may provide the disclosure required by subsection (1) for the periods set out in and in accordance with Form 51-102F6V.
 - “(2.2) The disclosure required under subsection (1) must be filed
 - (a) not later than 140 days after the end of the issuer’s most recently completed financial year, in the case of an issuer other than a venture issuer, or
 - (b) not later than 180 days after the end of the issuer’s most recently completed financial year, in the case of a venture issuer.”;
 - (4) by replacing, in paragraph (3), “, which came into force on December 31, 2008” with “or, for a venture issuer relying on subsection (2.1), in Form 51-102F6V,”;
 - (5) by deleting paragraph (4);
 - (6) by inserting, after paragraph (4), the following:

“(5) Subsection (2.2) applies to an issuer in respect of a financial year beginning on or after July 1, 2015.”

7. Section 11.6 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (1):

(a) by replacing the words “does not send to its securityholders” with the words “is not required to send to its securityholders an information circular and does not send”;

(b) by deleting, in subparagraph (b), “, applying reasonable effort,”;

(2) by deleting, in paragraph (2), “, which came into force on December 31, 2008”;

(3) by inserting, after paragraph (2), the following:

“(2.1) Despite subsection (2), a reporting issuer that is a venture issuer may provide the disclosure required under subsection (1) for the periods set out in and in accordance with Form 51-102F6V.”;

(4) by replacing, in paragraph (4), “, which came into force on December 31, 2008” with “or, for a venture issuer relying on subsection (2.1), in Form 51-102F6V”;

(5) by deleting paragraph (6).

8. Form 51-102F1 of the Regulation is amended:

(1) by replacing paragraph (g) of part 1 with the following:

“(g) Venture Issuers

If your company is a venture issuer, you have the option of meeting the requirement to provide interim MD&A under section 2.2 by instead providing quarterly highlights disclosure. Refer to Policy Statement to Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations for guidance on quarterly highlights.

If your company is a venture issuer without significant revenue from operations, in your MD&A including any quarterly highlights, focus your discussion and analysis of financial performance on expenditures and progress towards achieving your business objectives and milestones.”;

(2) by inserting, after section 2.2 of part 2, the following:

“2.2.1 Quarterly Highlights

If your company is a venture issuer, you have the option of meeting the requirement to provide interim MD&A under section 2.2 by instead providing a short discussion of all material information about your company’s operations, liquidity and capital resources. Include in your discussion:

- an analysis of your company’s financial condition, financial performance and cash flows and any significant factors that have caused period to period variations in those measures;
- known trends, risks or demands;
- major operating milestones;

- commitments, expected or unexpected events, or uncertainties that have materially affected your company's operations, liquidity and capital resources in the interim period or are reasonably likely to have a material effect going forward;
- any significant changes from disclosure previously made about how the company was going to use proceeds from any financing and an explanation of variances;
- any significant transactions between related parties that occurred in the interim period.

INSTRUCTIONS

(i) *If the first MD&A you file in this Form (your first MD&A) is an interim MD&A, you cannot use quarterly highlights. Rather, you must provide all the disclosure called for in Item 1 in your first MD&A. Base the disclosure, except the disclosure for section 1.3, on your interim financial report. Since you do not have to update the disclosure required in section 1.3 in your interim MD&A, your first MD&A will provide disclosure under section 1.3 based on your annual financial statements.*

(ii) *Provide a short, focused discussion that gives a balanced and accurate picture of the company's business activities during the interim period. The purpose of the quarterly highlights reporting is to provide a brief narrative update about the business activities, financial condition, financial performance and cash flow of the company. While summaries are to be clear and concise, they are subject to the normal prohibitions against false and misleading statements.*

(iii) *Quarterly highlights prepared in accordance with section 2.2.1 are not required for your company's fourth quarter as relevant fourth quarter content will be contained in your company's annual MD&A prepared in accordance with Item 1 (see section 1.10).*

(iv) *You must title your quarterly highlights "Interim MD&A – Quarterly Highlights".*

(v) *If there was a change to the company's accounting policies during the interim period, include a description of the material effects resulting from the change.*

“2.2.2 Quarterly Highlights - Transition

Section 2.2.1 applies to an issuer in respect of a financial year beginning on or after July 1, 2015.”.

9. Form 51-102F2 of the Regulation is amended:

- (1) by replacing section 5.4 with the following:

“5.4 Companies with Mineral Projects

If your company had a mineral project, provide the following information, by summary if applicable, for each project material to your company:

(1) **Current Technical Report** – The title, author(s), and date of the most recent technical report on the property filed in accordance with Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects.

(2) **Project Description, Location, and Access**

- (a) The location of the project and means of access.

(b) The nature and extent of your company's title to or interest in the project, including surface rights, obligations that must be met to retain the project, and the expiration date of claims, licences and other property tenure rights.

(c) The terms of any royalties, overrides, back-in rights, payments or other agreements and encumbrances to which the project is subject.

(d) To the extent known, any significant factors or risks that might affect access or title, or the right or ability to perform work on, the property, including permitting and environmental liabilities to which the project is subject.

(3) **History**

(a) To the extent known, the prior exploration and development of the property, including the type, amount, and results of any exploration work undertaken by previous owners, any significant historical estimates, and any previous production on the property.

(4) **Geological Setting, Mineralization, and Deposit Types**

(a) The regional, local, and property geology.

(b) The significant mineralized zones encountered on the property, the surrounding rock types and relevant geological controls, and the length, width, depth and continuity of the mineralization together with a description of the type, character and distribution of the mineralization.

(c) The mineral deposit type or geological model or concepts being applied.

(5) **Exploration** – The nature and extent of all relevant exploration work other than drilling, conducted by or on behalf of your company, including a summary and interpretation of the relevant results.

(6) **Drilling** – The type and extent of drilling and a summary and interpretation of all relevant results.

(7) **Sampling, Analysis, and Data Verification** – The sampling and assaying including, without limitation,

(a) sample preparation methods and quality control measures employed before dispatch of samples to an analytical or testing laboratory,

(b) the security measures taken to ensure the validity and integrity of samples taken,

(c) assaying and analytical procedures used and the relationship, if any, of the laboratory to your company, and

(d) quality control measures and data verification procedures, and their results.

(8) **Mineral Processing and Metallurgical Testing** – If mineral processing or metallurgical testing analyses have been carried out, describe the nature and extent of the testing and analytical procedures, and provide a summary of the relevant results and, to the extent known, provide a description of any processing factors or deleterious elements that could have a significant effect on potential economic extraction.

(9) **Mineral Resource and Mineral Reserve Estimates** – The

mineral resources and mineral reserves, if any, including, without limitation,

- (a) the effective date of the estimates,
- (b) the quantity and grade or quality of each category of mineral resources and mineral reserves,
- (c) the key assumptions, parameters, and methods used to estimate the mineral resources and mineral reserves, and
- (d) the extent to which the estimate of mineral resources and mineral reserves may be materially affected by metallurgical, environmental, permitting, legal, title, taxation, socio-economic, marketing, political, and other relevant issues.

(10) **Mining Operations** – For advanced properties, the current or proposed mining methods, including a summary of the relevant information used to establish the amenability or potential amenability of the mineral resources or mineral reserves to the proposed mining methods.

(11) **Processing and Recovery Operations** – For advanced properties, a summary of current or proposed processing methods and reasonably available information on test or operating results relating to the recoverability of the valuable component or commodity.

(12) **Infrastructure, Permitting, and Compliance Activities** – For advanced properties,

- (a) the infrastructure and logistic requirements for the project, and
- (b) the reasonably available information on environmental, permitting, and social or community factors related to the project.

(13) **Capital and Operating Costs** – For advanced properties,

- (a) a summary of capital and operating cost estimates, with the major components set out in tabular form, and
- (b) an economic analysis with forecasts of annual cash flow, net present value, internal rate of return, and payback period, unless exempted under Instruction (2) to Item 22 of Form 43-101F1.

(14) **Exploration, Development, and Production** – A description of your company's current and contemplated exploration, development or production activities.

INSTRUCTIONS

(i) *Disclosure regarding mineral exploration, development or production activities on material projects must comply with Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects, including the limitations set out in it. You must use the appropriate terminology to describe mineral reserves and mineral resources. You must base your disclosure on information prepared by, under the supervision of, or approved by, a qualified person.*

(ii) *You are permitted to satisfy the disclosure requirements in section 5.4 by reproducing the summary from the technical report on the material property and incorporating the detailed disclosure in the technical report into the AIF by reference.”;*

(2) by inserting, in the French version of section 7 and after the words “en cas de”, the words “dissolution ou de”.

10. Form 51-102F5 of the Regulation is amended:

(1) by inserting, in paragraph (c) of part 1 and after “Form 51-102F6”, “or Form 51-102F6V”;

(2) by inserting, in section 8 of part 2 and after “Form 51-102F6”, “or, in the case of a venture issuer, a completed Form 51-102F6 or a completed Form 51-102F6V”.

11. Form 51-102F6 of the Regulation is amended:

(1) by deleting, in paragraph (10) of section 1.3, “, applying reasonable effort,”;

(2) by deleting, in commentary 1 of section 2.1, “, applying reasonable effort,”;

(3) by deleting, in commentary 2 of paragraph (10) of section 3.1, the word “still”;

(4) by replacing, in paragraph (1) of section 8.1, the words “required by” with the words “they are required to disclose in the United States under”.

12. The Regulation is amended by adding, after Form 51-102F6, the following:

**“FORM 51-102F6V
STATEMENT OF EXECUTIVE COMPENSATION – VENTURE ISSUERS**

Item 1 General Provisions

1.1. Objective

All direct and indirect compensation provided to certain executive officers and directors for, or in connection with, services they have provided to the company or a subsidiary of the company must be disclosed in this form.

The objective of this disclosure is to communicate the compensation the company paid, made payable, awarded, granted, gave or otherwise provided to each named executive officer and director for the financial year, and the decision-making process relating to compensation. This disclosure will provide insight into executive compensation as a key aspect of the overall stewardship and governance of the company and will help investors understand how decisions about executive compensation are made.

A company’s executive compensation disclosure under this form must satisfy this objective and subsections 9.3.1(1) or 11.6(1) of the Regulation.

While the objective of this disclosure is the same as the objective in section 1.1 of Form 51-102F6, this form is to be used by venture issuers only. Reporting issuers that are not venture issuers must complete Form 51-102F6.

1.2. Definitions

If a term is used in this form but is not defined in this section, refer to subsection 1.1(1) of the Regulation or to Regulation 14-101 respecting Definitions (chapter V-1.1, r. 3).

In this form,

“company” includes other types of business organizations such as partnerships, trusts and other unincorporated business entities;

“compensation securities” includes stock options, convertible securities, exchangeable securities and similar instruments including stock appreciation rights, deferred share units and restricted stock units granted or issued by the company or one of its subsidiaries for services provided or to be provided, directly or indirectly, to the company or any of its subsidiaries;

“external management company” includes a subsidiary, affiliate or associate of the external management company;

“named executive officer” or “NEO” means each of the following individuals:

(a) each individual who, in respect of the company, during any part of the most recently completed financial year, served as chief executive officer, including an individual performing functions similar to a chief executive officer;

(b) each individual who, in respect of the company, during any part of the most recently completed financial year, served as chief financial officer, including an individual performing functions similar to a chief financial officer;

(c) in respect of the company and its subsidiaries, the most highly compensated executive officer other than the individuals identified in paragraphs (a) and (b) at the end of the most recently completed financial year whose total compensation was more than \$150,000, as determined in accordance with subsection 1.3(5), for that financial year;

(d) each individual who would be a named executive officer under paragraph (c) but for the fact that the individual was not an executive officer of the company, and was not acting in a similar capacity, at the end of that financial year;

“plan” includes any plan, contract, authorization, or arrangement, whether or not set out in any formal document, where cash, compensation securities or any other property may be received, whether for one or more persons;

“underlying securities” means any securities issuable on conversion, exchange or exercise of compensation securities.

1.3. Preparing the form

(1) All compensation to be included

(a) When completing this form, the company must disclose all compensation paid, payable, awarded, granted, given, or otherwise provided, directly or indirectly, by the company, or a subsidiary of the company, to each named executive officer and director, in any capacity, including, for greater certainty, all plan and non-plan compensation, direct and indirect pay, remuneration, economic or financial award, reward, benefit, gift or perquisite paid, payable, awarded, granted, given, or otherwise provided to the named executive officer or director for services provided and for services to be provided, directly or indirectly, to the company or a subsidiary of the company.

(b) If an item of compensation is not specifically mentioned or described in this form, disclose it in the column “Value of all other compensation” of the table in section 2.1.

Commentary

1. *Unless otherwise specified, information required to be disclosed under this form may be prepared in accordance with the accounting principles the company uses to prepare its financial statements, as permitted by Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards.*

2. *The definition of "director" under securities legislation includes an individual who acts in a capacity similar to that of a director.*

(2) Departures from format

(a) Although the required disclosure must be made in accordance with this form, the disclosure may

(i) omit a table, column of a table, or other prescribed information, if it does not apply, and

(ii) add a table, column, or other information if

(A) necessary to satisfy the objective in section 1.1, and

(B) to a reasonable person, the table, column, or other information does not detract from the prescribed information in the table in section 2.1.

(b) Despite paragraph (a), a company must not add a column to the table in section 2.1.

(3) Information for full financial year

(a) If a named executive officer acted in that capacity for the company during part of a financial year for which disclosure is required in the table in section 2.1, provide details of all of the compensation that the named executive officer received from the company for that financial year. This includes compensation the named executive officer earned in any other position with the company during the financial year.

(b) Do not annualize compensation in a table for any part of a year when a named executive officer was not in the service of the company. Annualized compensation may be disclosed in a footnote.

(4) Director and named executive officer compensation

(a) Disclose any compensation awarded to, earned by, paid to, or payable to each director and named executive officer, in any capacity with respect to the company. Compensation to directors and named executive officers must include all compensation from the company and its subsidiaries.

(b) Disclose any compensation awarded to, earned by, paid to, or payable to, a named executive officer, or director, in any capacity with respect to the company, by another person.

(5) Determining if an individual is a named executive officer

For the purpose of calculating total compensation awarded to, earned by, paid to, or payable to an executive officer under paragraph (c) of the definition of named executive officer,

(a) use the total compensation that would be reported for that executive officer in the table in section 2.1, as if the executive officer were a named executive officer for the company's most recently completed financial year, and

(b) exclude any compensation disclosed in the column “Value of all other compensation” of the table in section 2.1.

Commentary

The \$150,000 threshold in paragraph (c) of the definition of named executive officer only applies when determining who is a named executive officer in a company's most recently completed financial year. If an individual is a named executive officer in the most recently completed financial year, disclosure of compensation in the prior years must be provided even if total compensation in a prior year is less than \$150,000.

(6) Compensation to associates

Disclose any awards, earnings, payments, or payables to an associate of a named executive officer, or of a director, as a result of compensation awarded to, earned by, paid to, or payable to the named executive officer or the director, in any capacity with respect to the company.

(7) Currencies

(a) Companies must report amounts required by this form in Canadian dollars or in the same currency that the company uses for its financial statements. A company must use the same currency in all of the tables of this form.

(b) If compensation awarded to, earned by, paid to, or payable to a named executive officer or director was in a currency other than the currency reported in the prescribed tables of this form, state the currency in which compensation was awarded, earned, paid, or payable, disclose the currency exchange rate and describe the methodology used to translate the compensation into Canadian dollars or the currency that the company uses in its financial statements.

(8) New reporting issuers

(a) A company is not required to provide information for a completed financial year if the company was not a reporting issuer at any time during the most recently completed financial year, unless the company became a reporting issuer as a result of a restructuring transaction.

(b) If the company was not a reporting issuer at any time during the most recently completed financial year and the company is completing this form because it is preparing a prospectus, discuss all significant elements of the compensation to be awarded to, earned by, paid to, or payable to named executive officers and directors of the company once it becomes a reporting issuer, to the extent this compensation has been determined.

(9) Plain language

Information required to be disclosed under this form must be clear, concise, and presented in such a way that it provides a person, applying reasonable effort, an understanding of

(a) how decisions about named executive officer and director compensation are made, and

(b) how specific named executive officer and director compensation relates to the overall stewardship and governance of the company.

Commentary

Refer to the plain language principles listed in section 1.5 of Policy Statement to Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations for further guidance.

Item 2 Director and named executive officer compensation

2.1. Director and named executive officer compensation, excluding compensation securities

(1) Using the following table, disclose all compensation referred to in subsection 1.3(1) of this form for each of the two most recently completed financial years, other than compensation disclosed under section 2.3.

Commentary

For venture issuers, compensation includes payments, grants, awards, gifts and benefits including, but not limited to,

- salaries,
- consulting fees,
- management fees,
- retainer fees,
- bonuses,
- committee and meeting fees,
- special assignment fees,
- pensions and employer paid RRSP contributions,
- perquisites such as
 - car, car lease, car allowance or car loan,
 - personal insurance,
 - parking,
 - accommodation, including use of vacation accommodation,
 - financial assistance,
 - club memberships,
 - use of corporate motor vehicle or aircraft,
 - reimbursement for tax on perquisites or other benefits, and
 - investment-related advice and expenses.

Table of compensation excluding compensation securities							
Name and position	Year	Salary, consulting fee, retainer or commission (\$)	Bonus (\$)	Committee or meeting fees (\$)	Value of perquisites (\$)	Value of all other compensation (\$)	Total compensation (\$)

(2) In the table required under subsection (1), disclose compensation of each named executive officer first, followed by compensation of any director who is not a named executive officer.

(3) If the individual is a named executive officer and a director, state both positions in the column entitled "Name and position". In a footnote to the table, identify how much compensation the NEO received for each position.

(4) In the column entitled “Value of perquisites”, include perquisites provided to an NEO or director that are not generally available to all employees and that, in aggregate, are greater than

(a) \$15,000, if the NEO or director’s total salary for the financial year is \$150,000 or less,

(b) 10% of the NEO or director’s salary for the financial year, if the NEO or director’s total salary for the financial year is greater than \$150,000 but less than \$500,000, or

(c) \$50,000, if the NEO or director’s total salary for the financial year is \$500,000 or greater.

Value these items on the basis of the aggregate incremental cost to the company and its subsidiaries. Describe in a footnote the methodology used for computing the aggregate incremental cost to the company.

Provide a note to the table to disclose the nature of each perquisite provided that equals or exceeds 25% of the total value of perquisites provided to that named executive officer or director, and how the value of the perquisite was calculated, if it is not provided in cash.

Commentary

For the purposes of the column entitled “Value of perquisites”, an item is generally a perquisite if it is not integrally and directly related to the performance of the director or named executive officer’s duties. If something is necessary for a person to do his or her job, it is integrally and directly related to the job and is not a perquisite, even if it also provides some amount of personal benefit.

(5) If non-cash compensation, other than compensation required to be disclosed in section 2.3, was provided or is payable, disclose the fair market value of the compensation at the time it was earned or, if it is not possible to calculate the fair market value, disclose that fact in a note to the table and the reasons why.

(6) In the column entitled “Value of all other compensation”, include all of the following:

(a) any incremental payments, payables and benefits to a named executive officer or director that were triggered by, or resulted from, a scenario listed in subsection 2.5(2) that occurred before the end of the applicable financial year,

(b) all compensation relating to defined benefit or defined contribution plans including service costs and other compensatory items such as plan changes and earnings that are different from the estimated earnings for defined benefit plans and above market earnings for defined contribution plans.

Commentary

The disclosure of defined benefit or defined contribution plans relates to all plans that provide for the payment of pension plan benefits. Use the same amounts indicated in column (e) of the defined benefit plan table required by section 2.7 for the applicable financial year and the amounts included in column (c) of the defined contribution plan table required by section 2.7 for the applicable financial year.

(7) Despite subsection (1), it is not necessary to disclose Canada Pension Plan, similar government plans and group life, health, hospitalization, medical reimbursement and relocation plans that do not discriminate in scope, terms or operation that are generally available to all salaried employees.

(8) If a director or named executive officer has served in that capacity for only part of a year, indicate the number of months he or she has served; do not annualize the compensation.

(9) Provide notes to the table to disclose each of the following for the most recently completed financial year only:

(a) compensation paid or payable by any person other than the company in respect of services provided to the company or its subsidiaries, including the identity of that other person;

(b) compensation paid or payable indirectly to the director or named executive officer and, in such case, the amount of compensation, to whom it is paid or payable and the relationship between the director or named executive officer and such other person;

(c) for the column entitled "Value of all other compensation", the nature of each form of other compensation paid or payable that equals or exceeds 25% of the total value of other compensation paid or payable to that director or named executive officer, and how the value of such other compensation was calculated, if it is not paid or payable in cash.

2.2. External management companies

(1) If one or more individuals acting as named executive officers of the company are not employees of the company, disclose the names of those individuals.

(2) If an external management company employs or retains one or more individuals acting as named executive officers or directors of the company and the company has entered into an understanding, arrangement or agreement with the external management company to provide executive management services to the company, directly or indirectly, disclose any compensation that

(a) the company paid directly to an individual employed, or retained by the external management company, who is acting as a named executive officer or director of the company;

(b) the external management company paid to the individual that is attributable to the services they provided to the company, directly or indirectly.

(3) If an external management company provides the company's executive management services and also provides executive management services to another company, disclose the entire compensation the external management company paid to the individual acting as a named executive officer or director, or acting in a similar capacity, in connection with services the external management company provided to the company, or the parent or a subsidiary of the company. If the management company allocates the compensation paid to a named executive officer or director, disclose the basis or methodology used to allocate this compensation.

Commentary

A named executive officer may be employed by an external management company and provide services to the company under an understanding, arrangement or agreement. In this case, references in this form to the chief executive officer or chief financial officer are references to the individuals who performed similar functions to that of the chief executive officer or chief financial officer. They are typically the same individuals who signed and filed annual and interim certificates to comply with Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings.

2.3. Stock options and other compensation securities

(1) Using the following table, disclose all compensation securities granted or issued to each director and named executive officer by the company or one of its subsidiaries in the most recently completed financial year for services provided or to be provided, directly or indirectly, to the company or any of its subsidiaries.

Compensation Securities							
Name and position	Type of compensation security	Number of compensation securities, number of underlying securities, and percentage of class	Date of issue or grant	Issue, conversion or exercise price (\$)	Closing price of security or underlying security on date of grant (\$)	Closing price of security or underlying security at year end (\$)	Expiry date

(2) Position the tables prescribed in subsections (1) and (4) directly after the table prescribed in section 2.1.

(3) Provide notes to the table to disclose each of the following:

(a) the total amount of compensation securities, and underlying securities, held by each named executive officer or director on the last day of the most recently completed financial year end;

(b) any compensation security that has been re-priced, cancelled and replaced, had its term extended, or otherwise been materially modified, in the most recently completed financial year, including the original and modified terms, the effective date, the reason for the modification, and the name of the holder;

(c) any vesting provisions of the compensation securities;

(d) any restrictions or conditions for converting, exercising or exchanging the compensation securities.

(4) Using the following table, disclose each exercise by a director or named executive officer of compensation securities during the most recently completed financial year.

Exercise of Compensation Securities by Directors and NEOs							
Name and position	Type of compensation security	Number of underlying securities exercised	Exercise price per security (\$)	Date of exercise	Closing price per security on date of exercise (\$)	Difference between exercise price and closing price on date of exercise (\$)	Total value on exercise date (\$)

(5) For the tables prescribed in subsections (1) and (4), if the individual is a named executive officer and a director, state both positions in the columns entitled "Name and position".

Commentary

For the purposes of the column entitled "Total value on exercise date" multiply the number in the column entitled "Number of underlying securities exercised" by the number in the column entitled "Difference between exercise price and closing price on date of exercise".

2.4. Stock option plans and other incentive plans

(1) Describe the material terms of each stock option plan, stock option agreement made outside of a stock option plan, plan providing for the grant of stock appreciation rights, deferred share units or restricted stock units and any other incentive plan or portion of a plan under which awards are granted.

Commentary

Examples of material terms are vesting provisions, maximum term of options granted, whether or not a stock option plan is a rolling plan, the maximum number or percentage of options that can be granted, method of settlement.

(2) Indicate for each such plan or agreement whether it has previously been approved by shareholders and, if applicable, when it is next required to be approved.

(3) Disclosure is not required of plans, such as shareholder rights plans, that involve issuance of securities to all securityholders.

2.5. Employment, consulting and management agreements

(1) Disclose the material terms of each agreement or arrangement under which compensation was provided during the most recently completed financial year or is payable in respect of services provided to the company or any of its subsidiaries that were

(a) performed by a director or named executive officer, or

(b) performed by any other party but are services typically provided by a director or a named executive officer.

(2) For each agreement or arrangement referred to in subsection (1), disclose each of the following:

(a) the provisions, if any, with respect to change of control, severance, termination or constructive dismissal;

(b) the estimated incremental payments that are triggered by, or result from, change of control, severance, termination or constructive dismissal;

(c) any relationship between the other party to the agreement and a director or named executive officer of the company or any of its subsidiaries.

2.6. Oversight and description of director and named executive officer compensation

(1) Disclose who determines director compensation and how and when it is determined.

(2) Disclose who determines named executive officer compensation and how and when it is determined.

(3) For each named executive officer, disclose each of the following:

(a) a description of all significant elements of compensation awarded to, earned by, paid or payable to the named executive officer for the most recently completed financial year, including at a minimum each element of compensation that accounts for 10% or more of the named executive officer's total compensation;

(b) whether total compensation or any significant element of total compensation is tied to one or more performance criteria or goals, including for example, milestones, agreements or transactions and, if so,

(i) describe the performance criteria and goals, and

(ii) indicate the weight or approximate weight assigned to each performance criterion or goal;

(c) any significant events that have occurred during the most recently completed financial year that have significantly affected compensation including whether any performance criterion or goal was waived or changed and, if so, why;

(d) how the company determines the amount to be paid for each significant element of compensation referred to in paragraph (a), including whether the process is based on objective, identifiable measures or a subjective decision;

(e) whether a peer group is used to determine compensation and, if so, describe the peer group and why it is considered appropriate;

(f) any significant changes to the company's compensation policies that were made during or after the most recently completed financial year that could or will have an effect on director or named executive officer compensation.

(4) Despite subsection (3), if a reasonable person would consider that disclosure of a previously undisclosed specific performance criterion or goal would seriously prejudice the company's interests, the company is not required to disclose the criterion or goal provided that the company does each of the following:

(a) discloses the percentage of the named executive officer's total compensation that relates to the undisclosed criterion or goal;

(b) discloses the anticipated difficulty in achieving the performance criterion or goal;

(c) states that it is relying on this exemption from the disclosure requirement;

(d) explains why disclosing the performance criterion or goal would seriously prejudice its interests.

(5) For the purposes of subsection (4), a company's interests are considered not to be seriously prejudiced solely by disclosing a performance goal or criterion if that criterion or goal is based on broad corporate-level financial performance metrics such as

earnings per share, revenue growth, or earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (EBITDA).

2.7. Pension disclosure

If the company provides a pension to a director or named executive officer, provide for each such individual the additional disclosure required by Item 5 of Form 51-102F6.

2.8. Companies reporting in the United States

(1) Except as provided in subsection (2), SEC issuers may satisfy the requirements of this form by providing the information that they disclose in the United States pursuant to item 402 "Executive compensation" of Regulation S-K under the 1934 Act.

(2) Subsection (1) does not apply to a company that, as a foreign private issuer, satisfies Item 402 of Regulation S-K by providing the information required by Items 6.B "Compensation" and 6.E.2 "Share Ownership" of Form 20-F under the 1934 Act."

13. This Regulation comes into force on June 30, 2015.

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

1. Section 5.4 of *Policy Statement to Regulation 51 102 respecting Continuous Disclosure Obligations* is replaced with the following:

“5.4. Additional Disclosure for Equity Investees

Section 5.7 of the Regulation requires issuers with significant equity investees to provide in their annual or, if the issuer is an issuer that is not providing disclosure in accordance with section 2.2.1 of Form 51-102F1, their interim MD&A (unless the information is included in their annual financial statements or interim financial report), summarized information about the equity investee. Generally, we will consider that an equity investee is significant if, using the financial statements of the equity investee and the issuer as at the issuer’s financial year-end, either of the following apply:

(a) for a reporting issuer that is not a venture issuer, the equity investee would meet the thresholds for the significance tests in Part 8;

(b) for a venture issuer, the equity investee would meet the thresholds for the significance tests in Part 8 if “100%” is read as “40%”.

2. The Policy Statement is amended by inserting, after section 5.5, the following:

“5.6. Venture Issuers – Quarterly Highlights

(1) A venture issuer that provides quarterly highlights is not required to update its annual MD&A in the quarterly highlights. However, to meet the requirements of section 2.2.1 of Form 51-102F1, the venture issuer should disclose in its quarterly highlights any change, if material, from plans disclosed in the annual MD&A. For example, if a mining issuer discloses a drill program in its annual MD&A and decides to make a change to that drill program in a subsequent interim period, that change, if material, should be disclosed in the quarterly highlights for that period.

(2) Although all venture issuers have the option of providing quarterly highlights, there are some instances where a venture issuer may want to consider providing full interim MD&A instead of quarterly highlights. We believe the option to use quarterly highlights will likely satisfy the needs of investors in smaller venture issuers. However, investors in larger venture issuers, including those with significant revenue, may want full interim MD&A to assist them in making informed investment decisions. Issuers will likely take the needs of their investors into consideration when determining whether to provide quarterly highlights or full interim MD&A.

(3) For greater certainty, a reference to interim MD&A is a reference to the quarterly highlights a venture issuer has the option of providing in accordance with section 2.2.1 of Form 51-102F1. As such, any requirements in *Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuer’s Annual and Interim Filings* that apply to interim MD&A will apply to the quarterly highlights.”

REGULATION TO AMEND REGULATION 41-101 RESPECTING GENERAL PROSPECTUS REQUIREMENTS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331, par. (1) and (34))

1. Form 41-101F1 of Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements is amended:

(1) by replacing, in paragraph (4) of section 1.9, the words “other than the Alternative Investment Market of the London Stock Exchange or the PLUS markets operated by PLUS Markets Group plc” with “(other than the Alternative Investment Market of the London Stock Exchange or the PLUS markets operated by PLUS Markets Group plc)”;

(2) by inserting, in paragraphs (2) and (3) of section 5.1 and after “within the 3 most recently completed financial years or”, “; if the issuer is a venture issuer or an IPO venture issuer, the 2 most recently completed financial years, or”;

(3) in section 5.2:

(a) by replacing the heading with the following:

“History”;

(b) by inserting, in paragraph (1) and after “over the last 3 completed financial years”, “or, if the issuer is a venture issuer or an IPO venture issuer, the last 2 completed financial years.”;

(4) by inserting, after paragraph (3) of section 8.2, the following:

“GUIDANCE

Under section 2.2.1 of Form 51-102F1, for financial years beginning on or after July 1, 2015, venture issuers, or IPO venture issuers, have the option of meeting the requirement to provide interim MD&A under section 2.2 of Form 51-102F1 by providing quarterly highlights disclosure.”;

(5) by inserting, in subparagraph (b) of paragraph (3) of section 8.6 and before the words “the most recent year-to-date”, “if the issuer is not providing disclosure in accordance with section 2.2.1 of Form 51-102F1.”;

(6) by inserting, in subparagraph (b) of paragraph (2) of section 8.8 and before the words “the most recent year-to-date”, “if the issuer is not providing disclosure in accordance with section 2.2.1 of Form 51-102F1.”;

(7) by inserting, in section 17.1 and after “in accordance with Form 51-102F6”, “or, if the issuer is a venture issuer or an IPO venture issuer, in accordance with Form 51-102F6 or Form 51-102F6V”;

(8) by replacing, in section 20.11, the words “other than the Alternative Investment Market of the London Stock Exchange or the PLUS markets operated by PLUS Markets Group plc” with “(other than the Alternative Investment Market of the London Stock Exchange or the PLUS markets operated by PLUS Markets Group plc)”;

(9) by replacing subparagraph (a) of paragraph (1) of section 32.4 with the following:

“(a) the statement of comprehensive income, the statement of changes in equity, and the statement of cash flows for the third most recently completed financial year, if the issuer is

(i) an IPO venture issuer, or

(ii) a reporting issuer in at least one jurisdiction immediately before filing the prospectus.”

2. This Regulation comes into force on June 30, 2015.

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 41-101
RESPECTING GENERAL PROSPECTUS REQUIREMENTS**

1. Section 4.4 of *Policy Statement to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements* is amended by replacing paragraph (3) with the following:

“(3) **Additional disclosure for issuers with significant equity investees** – Section 8.8 of Form 41-101F1 requires issuers with significant equity investees to provide in their long form prospectuses summarized information about the equity investee. Generally, we will consider that an equity investee is significant if, using the financial statements of the equity investee and the issuer as at the issuer’s financial year-end, either of the following apply:

(a) for an issuer that is not a venture issuer or an IPO venture issuer, the equity investee would meet the thresholds for the significance tests in Item 35 of Form 41-101F1;

(b) for a venture issuer or an IPO venture issuer, the equity investee would meet the thresholds for the significance tests in Item 35 of Form 41-101F1 if “100%” is read as “40%”.”.

REGULATION TO AMEND REGULATION 52-110 RESPECTING AUDIT COMMITTEES

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331, par. (19.2))

1. Regulation 52-110 respecting Audit Committees is amended by inserting, after section 6.1, the following:

“6.1.1. Composition of Audit Committee

(1) An audit committee of a venture issuer must be composed of a minimum of 3 members.

(2) Every member of an audit committee of a venture issuer must be a director of the issuer.

(3) Subject to subsections (4), (5) and (6), a majority of the members of an audit committee of a venture issuer must not be executive officers, employees or control persons of the venture issuer or of an affiliate of the venture issuer.

(4) If a circumstance arises that affects the business or operations of the venture issuer, and a reasonable person would conclude that the circumstance can be best addressed by a member of the audit committee becoming an executive officer or employee of the venture issuer, subsection (3) does not apply to the audit committee in respect of the member until the later of:

- (a) the next annual meeting of the venture issuer;
- (b) the date that is six months after the date on which the circumstance arose.

(5) If an audit committee member becomes a control person of the venture issuer or of an affiliate of the venture issuer for reasons outside the member's reasonable control, subsection (3) does not apply to the audit committee in respect of that member until the later of:

- (a) the next annual meeting of the venture issuer;
- (b) the date that is six months after the event which caused the member to become a control person.

(6) If a vacancy on the audit committee arises as a result of the death, incapacity or resignation of an audit committee member and the board of directors is required to fill the vacancy, subsection (3) does not apply to the audit committee, in respect of the member appointed to fill the vacancy, until the later of:

- (a) the next annual meeting of the venture issuer;
- (b) the date that is 6 months from the day the vacancy was created.

(7) This section applies to a venture issuer in respect of a financial year beginning on or after January 1, 2016.”.

2. Form 52-110F2 of the Regulation is amended by replacing item 5 with the following:

“5. Reliance on Certain Exemptions

If, at any time since the commencement of the issuer's most recently completed financial year, the issuer has relied on

- (a) the exemption in section 2.4,

- (b) the exemption in subsection 6.1.1(4),
 - (c) the exemption in subsection 6.1.1(5),
 - (d) the exemption in subsection 6.1.1(6), or
 - (e) an exemption from this Instrument, in whole or in part, granted under
- Part 8,
- state that fact.”.
3. This Regulation comes into force on June 30, 2015.