

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 :

- conforment 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°	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>	Nous prenons acte des commentaires.

N°	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 établisse 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 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°	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>	

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°	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	<p><i>Comparaison avec d'autres territoires</i></p>	<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°	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	<i>Oui</i>	<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	<i>Non</i>	<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	<i>Indications supplémentaires/définition du critère des produits des</i>	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
		<p>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.</p>	
<p>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.</p>			
12	<i>140 jours</i>	<p>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.</p>	<p>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.</p>
13	<i>180 jours</i>	<p>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.</p> <p>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.</p> <p>Cet intervenant fait remarquer qu'il n'est pas rare que les émetteurs émergents tiennent leur assemblée générale annuelle vers la fin de leur</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p>

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>	

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?

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
15	<i>Oui</i>	<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	<i>Oui</i>	<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
			circonstances.
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.	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>	<p>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.</p> <p>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.</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 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>
<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?</p>			
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			
NI 51-102			
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="621 212 1402 245">l'Annexe 51-102A4, <i>Déclaration d'acquisition d'entreprise.</i></p> <p data-bbox="621 280 1514 496">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="621 532 1528 894">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="621 930 1528 1438">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="621 1474 1514 1507">À la connaissance de l'intervenant, ce sondage de 2011 a été effectué</p>	<p data-bbox="1556 212 2032 716">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.
Annexe 51-102A1			
30	<i>Approbaton 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>Désapprobaton 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 crédateurs, 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 » ou que le temps et les coûts de production d'un rapport de gestion intermédiaire pour les émetteurs émergents seraient réduits.</i></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	<p><i>Coûts éventuels de la présentation des faits saillants trimestriels</i></p>	<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>
<p><i>Projet d'Annexe 51-102A6E</i></p>			

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	<p>Commentaires défavorables à la proposition de réduire de cinq à trois le nombre de membres de la haute direction visés</p>	<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
		<p>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.</p>	
37	<p><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>	<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	<p><i>Appui à la suppression de la juste valeur à la date</i></p>	<p>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</p>	<p>Nous prenons acte du commentaire.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
	<i>d'attribution</i>	<p>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.</p>	
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>	<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.</p>

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.

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>	<p>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.</p>	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>	<p>Cinq intervenants sont pour la proposition concernant l'indépendance du comité d'audit.</p> <p>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.</p>	Nous prenons acte des commentaires.
47	<i>Appui aux obligations supplémentaires relatives à la composition du comité d'audit</i>	<p>Trois intervenants croient que nous devrions proposer d'assujettir les comités d'audit à des obligations supplémentaires.</p> <p>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</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

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
			comité d'audit.
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.	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> <ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="667 857 1535 1141">f) 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; <li data-bbox="667 1149 1535 1474">g) 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. 	

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°	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 déborde 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