

## Avis de consultation des ACVM

*Projet de Règlement 51-103 sur les obligations permanentes des émetteurs émergents en matière de gouvernance et d'information*

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

*Projet de Règlement modifiant le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*

*Projet de Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*

## Projets de modifications corrélatives

**Le 13 septembre 2012**

### **1. Introduction**

Le 29 juillet 2011, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») ont publié pour consultation un projet de règlement et des projets de modifications réglementaires (ensemble, les « projets initiaux ») qui visaient à établir un nouveau régime adapté aux émetteurs émergents. Nous avons étudié les commentaires reçus et, après mûre réflexion, nous proposons d'apporter certaines modifications aux projets initiaux. Nous publions donc le projet de règlement et les projets de modifications réglementaires pour une deuxième période de consultation.

Nos projets ne s'appliquent qu'aux « émetteurs émergents », c'est-à-dire, de manière générale, aux émetteurs dont les titres ne sont négociés que sur des marchés à petite capitalisation comme la Bourse de croissance TSX ou la Bourse nationale canadienne, et à certains émetteurs non cotés. Ils ont pour objet d'adapter les obligations d'information et de gouvernance aux émetteurs émergents, tout en les simplifiant, de manière à les recentrer sur les questions importantes pour les investisseurs dans les titres de ces émetteurs.

Conformément aux projets initiaux, nous proposons de prendre un nouveau règlement unique, le *Règlement 51-103 sur les obligations permanentes de émetteurs émergents en matière de gouvernance et d'information*, qui prévoira la plupart des obligations des émetteurs émergents en matière d'information continue et de gouvernance et se substituera aux textes suivants :

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

- le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*;
- le *Règlement 52-110 sur le comité d'audit*;
- le *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance*;
- l'*Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance*.

Nous proposons aussi d'apporter des modifications correspondantes à l'information que les émetteurs émergents sont tenus de présenter dans le prospectus ou le document d'offre exigé dans le cadre de certains placements dispensés de prospectus. En outre, nous proposons diverses modifications corrélatives à d'autres règlements et instructions générales.

Le présent avis et les projets de textes (les « **projets de textes** ») ci-dessous sont publiés pour une période de consultation de 90 jours qui prendra fin le 12 décembre 2012. Les projets de textes sont les suivants :

- le projet de *Règlement 51-103 sur les obligations permanentes des émetteurs émergents en matière de gouvernance et d'information* (le « **projet de règlement** »);
- les projets de règlements modifiant les règlements suivants sur l'information et la gouvernance, y compris leurs annexes :
  - le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le « **Règlement 51-102** »);
  - le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*;
  - le *Règlement 52-110 sur le comité d'audit*;
  - le *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance*;
  - le *Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers* (le « **Règlement 43-101** »);
  - le *Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières*;
  - le *Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables*;
  - le *Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié*;
  - le *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers*;
  - dans tous les territoires à l'exception de l'Ontario, le *Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains*;
- les projets de règlements modifiant les règlements suivants, y compris leurs annexes, qui concernent les placements au moyen d'un prospectus ou sous le régime d'une dispense de prospectus :

- le *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le « **Règlement 41-101** »);
- le *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié* (le « **Règlement 44-101** »);
- le *Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable*;
- le *Règlement 45-101 sur les placements de droits de souscription, d'échange ou de conversion*;
- le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le « **Règlement 45-106** »);
- le projet de règlement modifiant le *Règlement 11-102 sur le régime de passeport* (sauf en Ontario, où ce règlement n'a pas été pris);
- en Ontario et au Québec seulement, le projet de règlement modifiant le *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières*;
- le projet de règlement modifiant le *Règlement 13-101 sur le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR)*;
- les projets de modifications des instructions générales suivantes :
  - l'*Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*;
  - l'*Instruction générale relative au Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers*;
  - l'*Instruction générale relative au Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*;
  - l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*;
  - l'*Instruction générale relative au Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières*;
  - l'*Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*;
  - l'*Instruction générale relative au Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables*;
  - l'*Instruction générale relative au Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*;

- *l'Instruction générale relative au Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers;*
- les projets de modifications des instructions générales suivantes :
  - *l'Instruction générale 12-202 relative à la levée des interdictions d'opérations prononcées en cas de non-conformité;*
  - *l'Instruction générale 12-203 relative aux interdictions d'opérations prononcées pour manquement aux obligations d'information continue;*
  - *l'Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects;*
  - *l'Instruction générale 51-201 : Lignes directrices en matière de communication de l'information;*
  - *l'Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance.*

En outre, des modifications de règlements locaux sont publiées dans certains territoires.

Les projets de textes sont publiés avec le présent avis et sur les sites web de plusieurs membres des ACVM.

## **2. Objet et résumé des projets**

### **a) Objet du projet de règlement et projets révisés**

Les projets révisés sont conformes aux projets initiaux et conçus pour :

- améliorer l'accès à l'information clé et faciliter la prise de décisions éclairées par les investisseurs dans des titres d'émetteurs émergents :
  - en adaptant les obligations d'information aux émetteurs émergents;
  - en éliminant certaines obligations d'information qui ne présentent peut-être pas autant d'intérêt pour les investisseurs dans des émetteurs émergents;
  - en exigeant d'autres éléments d'information qui nous paraissent pertinents pour ces investisseurs;
- donner aux membres de la direction des émetteurs émergents davantage de temps à consacrer à la croissance de leur entreprise en réduisant le temps qu'ils doivent passer à lire et à comprendre les obligations d'information :
  - en abrégant et en simplifiant les règlements;
  - en adaptant les obligations de façon à les recentrer sur celles qui s'appliquent aux émetteurs émergents;
  - en limitant les obligations d'information qui se chevauchent;
- renforcer la confiance des investisseurs dans le marché du capital de risque en introduisant des règles de fond en matière de gouvernance relatives aux conflits d'intérêts aux opérations avec une entité apparentée et aux opérations d'initiés;

- accroître la capacité des autorités en valeurs mobilières de se concentrer sur les défis propres au marché du capital de risque dans l'élaboration de la réglementation.

**b) Résumé du projet de règlement en ce qui a trait à l'information continue**

Le projet de règlement vise à instaurer un nouveau régime de gouvernance et d'information continue adapté aux émetteurs émergents :

- en regroupant dans un seul document, le rapport annuel, l'information de l'émetteur émergent sur son activité, les membres de la direction, ses pratiques de gouvernance, ses états financiers annuels audités, le rapport de gestion connexe et les attestations du chef de la direction et du chef des finances;
- en simplifiant l'information fournie dans la circulaire de sollicitation de procurations grâce au déplacement de l'information sur la gouvernance dans le rapport annuel;
- en remplaçant le rapport de gestion intermédiaire par une présentation des activités et de la situation de trésorerie (les « faits saillants trimestriels ») accompagnant les rapports financiers intermédiaires produits aux 3, 6 et 9 mois;
- en remplaçant les déclarations d'acquisition d'entreprise à présenter lors de l'acquisition d'entreprises significatives par de l'information continue améliorée comprenant :
  - les opérations importantes avec une entité apparentée;
  - des états financiers pour les acquisitions d'entreprises significatives à 100 % de la capitalisation boursière;
- en permettant au comité d'audit des émetteurs émergents de prendre des décisions plus impartiales;
- en introduisant des règles de fond en matière de gouvernance relatives aux conflits d'intérêts, aux opérations avec une entité apparentée et aux opérations d'initiés;
- en adaptant et en simplifiant l'information sur la rémunération des administrateurs et des membres de la haute direction;
- en exigeant la transmission des documents d'information sur demande seulement en remplacement de l'envoi postal obligatoire.

**c) Résumé des projets relatifs aux placements au moyen d'un prospectus et sous le régime d'une dispense de prospectus**

Les principaux projets de modifications réglementaires relatifs aux placements au moyen d'un prospectus et à certains placements sous le régime d'une dispense de prospectus auraient pour effet de :

- modifier l'information que les émetteurs émergents doivent fournir dans le prospectus ordinaire en vertu du Règlement 41-101 en créant pour eux une nouvelle annexe prévoyant de l'information conforme à celle à présenter dans le rapport annuel en vertu du projet de règlement;
- prévoir la présentation des états financiers audités de deux et non de trois exercices dans le prospectus ordinaire déposé par l'émetteur émergent;

- permettre à l'émetteur émergent d'intégrer par renvoi les documents d'information continue établis en vertu du projet de règlement dans les documents suivants :
  - le prospectus simplifié, en vertu du Règlement 44-101;
  - la notice d'offre de l'émetteur admissible, en vertu du Règlement 45-106;
  - le document d'offre simplifié de la Bourse de croissance TSX visé par le Règlement 45-106.

Les projets n'ont pas pour effet de :

- modifier les procédures de placement au moyen d'un prospectus prévues par le Règlement 41-101 ou le Règlement 44-101;
- modifier les obligations relatives aux offres publiques d'achat ou de rachat, sauf pour permettre de présenter dans la note d'information relative à une offre publique d'échange l'information que l'émetteur émergent est tenu de présenter en vertu des obligations révisées d'information continue et de prospectus dont il est question ci-dessus.

**d) Règlement 43-101 – Obligation de déposer un rapport technique**

En vertu de la législation en valeurs mobilières actuelle, l'émetteur qui souhaite faire un placement au moyen d'un prospectus simplifié doit déposer une notice annuelle courante, ce qui l'oblige à déposer un rapport technique conformément au Règlement 43-101. Actuellement, les émetteurs émergents ne sont pas tenus de déposer de notice annuelle et ne le font généralement que s'ils veulent utiliser un prospectus simplifié ou se prévaloir d'une dispense de prospectus. Selon le projet de règlement, cependant, tous les émetteurs émergents seront tenus de déposer un rapport annuel et pourront déposer un prospectus simplifié.

Auparavant, en vertu du Règlement 43-101, le dépôt d'un prospectus simplifié entraînait le dépôt d'un rapport technique. Toutefois, certaines révisions du Règlement 43-101 entrées en vigueur le 30 juin 2011 ont supprimé ce mécanisme. Nous avons apporté cette modification parce que nous ne jugions pas nécessaire que la notice annuelle et le prospectus simplifié entraînent tous deux le dépôt d'un rapport technique.

Afin de maintenir le statu quo pour les émetteurs émergents, nous proposons qu'un rapport technique soit déposé dans les deux cas suivants :

- i) lorsque l'émetteur émergent dépose un prospectus simplifié;
- ii) lorsque le rapport annuel de l'émetteur émergent contient de l'information qui entraînerait le dépôt d'un rapport technique en vertu du sous-paragraphe *j* du paragraphe 1 de l'article 4.2 du Règlement 43-101, c'est-à-dire la première fois que de l'information est fournie sur des ressources minérales, des réserves minérales ou une évaluation économique préliminaire ou lorsqu'une modification est apportée à cette information, si cela constitue un changement important pour l'émetteur émergent.

Toutefois, l'émetteur émergent qui dépose un prospectus simplifié n'aura à déposer de rapport technique que s'il ne l'a pas fait au cours des 12 mois précédant la date du prospectus simplifié

provisoire, et qu'il n'en a pas été dispensé en vertu du paragraphe 8 de l'article 4.2 du Règlement 43-101. Nous proposons de modifier ce règlement pour mettre en œuvre cette proposition.

**e) Sanctions civiles sur le marché secondaire**

Dans chaque territoire, nous proposons de modifier les règles d'application locale pour désigner comme « documents essentiels » pour l'application des sanctions civiles sur le marché secondaire le rapport annuel et le rapport intermédiaire.

De l'information sur ce point est publiée avec le présent avis dans les territoires concernés.

**f) SEDAR**

Nous proposons de modifier les catégories de dépôt de SEDAR en y ajoutant le rapport annuel et le rapport intermédiaire.

**g) Renseignements contextuels supplémentaires**

On trouvera des renseignements contextuels supplémentaires sur les projets initiaux et leur objet dans l'avis de consultation du 29 juillet 2011. On se reportera également au *Document de consultation multilatérale 51-403, Une réglementation sur mesure pour les émetteurs émergents*, publié le 31 mai 2010.

**3. Résumé des principaux commentaires reçus par les ACVM**

Nous avons reçu 69 mémoires sur les projets initiaux publiés le 29 juillet 2011. On trouvera à l'Annexe A la liste des intervenants ainsi qu'un résumé de leurs commentaires accompagné de nos réponses.

Voici un bref résumé des principaux commentaires.

**a) Élimination des rapports financiers intermédiaires et des rapports de gestion pour des périodes de 3 et de 9 mois**

- i) Appui** – Dans les projets initiaux, nous avons proposé que les émetteurs émergents ne soient pas tenus d'établir et de déposer de rapports financiers intermédiaires et de rapports de gestion pour les périodes intermédiaires de 3 et de 9 mois. Nous avons proposé de n'exiger que de l'information financière semestrielle. Nous avons proposé un rapport semestriel comprenant le rapport de gestion. Les émetteurs auraient eu la possibilité d'établir des rapports financiers intermédiaires pour les périodes intermédiaires de 3 et de 9 mois.

Seize intervenants étaient en faveur du projet initial, et trois autres ne l'appuyaient que s'il s'appliquait à certains petits émetteurs. Onze intervenants s'opposaient à l'élimination des rapports financiers intermédiaires pour les périodes intermédiaires de 3 et de 9 mois, et 32 autres, dont les mémoires étaient presque identiques, préconisaient un autre régime d'information financière pour les émetteurs émergents. Les intervenants en faveur du projet initial ont souligné qu'il ferait gagner du temps et faire des économies aux émetteurs émergents. Selon eux, les investisseurs obtiendraient suffisamment d'information de

remplacement d'autres sources. Les intervenants opposés au projet initial estimaient que le délai entre les rapports financiers serait trop long et que cela pourrait avoir une incidence négative sur la perception des émetteurs émergents, de leur gouvernance, de leur situation de trésorerie et de leur comparabilité avec les grands émetteurs. Certains d'eux ne jugeaient pas que l'obligation de déposer des rapports financiers intermédiaires soit lourde ou coûteuse. La plupart des intervenants préconisant une autre solution ont recommandé qu'au lieu de déposer des rapports financiers intermédiaires, les émetteurs émergents déposent des rapports pour les périodes de 3, 6 et 9 mois traitant de la situation de trésorerie, du fonds de roulement, des sources de financement, des principaux emplois de la trésorerie au cours du trimestre et des changements dans la structure du capital. Certains intervenants ont préconisé de supprimer le rapport de gestion des périodes intermédiaires parce que, selon eux, il n'est pas particulièrement utile pour les investisseurs dans des titres d'émetteurs émergents.

- ii)* **Incidence sur les investissements dans des titres d'émetteurs émergents** – Quarante-deux intervenants ont indiqué qu'ils ne seraient pas dissuadés d'investir dans des titres d'émetteurs émergents par l'absence de rapports financiers intermédiaires pour les périodes de 3 et de 9 mois. Cependant, 30 d'entre eux ont précisé que cela ne serait vrai que si de l'information trimestrielle était fournie en remplacement des états financiers intermédiaires. Deux autres intervenants ont déclaré que cette situation ne les empêcherait probablement pas d'investir, mais que l'absence de rapports financiers intermédiaires aurait une incidence sur leurs investissements dans des émetteurs émergents.
- iii)* **Information de remplacement** – Lorsque nous avons publié les projets initiaux, nous avons demandé si les investisseurs trouveraient acceptable que nous exigions autre chose que des rapports financiers intermédiaires complets pour les périodes intermédiaires de 3 et 9 mois. Trente-huit intervenants estimaient que de l'information de remplacement serait préférable. Trois n'étaient pas de cet avis. Les premiers ont fait les propositions décrites au point *i*, ci-dessus. Les seconds doutaient de la fiabilité et de la comparabilité de l'information présentée sous une autre forme.
- iv)* **Coût de l'information de remplacement** – Trente-deux intervenants estimaient qu'une version allégée ou différente de l'information financière serait moins fastidieuse et moins coûteuse à établir que des rapports financiers intermédiaires complets. Sept intervenants se demandaient si cela permettrait vraiment de gagner du temps et de faire des économies. Selon deux autres, cela dépendrait nécessairement de l'information de remplacement.

**b) Mise en œuvre des projets initiaux même si de l'information financière pour les périodes intermédiaires de 3 et de 9 mois est exigée**

Quarante-trois intervenants souscrivaient au régime pour les émetteurs émergents proposé dans les projets initiaux même si ces émetteurs étaient tenus de présenter le rapport financier intermédiaire et le rapport de gestion de chacune de leurs périodes intermédiaires de 3, 6 et 9 mois. Les motifs invoqués étaient notamment les suivants :

- l'avantage que présente la suppression de l'obligation de fournir des déclarations d'acquisition d'entreprise;
- le fait qu'un règlement unique permet de viser plus précisément les émetteurs émergents;
- l'importance des émetteurs émergents dans les marchés de capitaux du Canada;
- la simplification apportée par les autres propositions, dont le rapport annuel;
- les nouvelles propositions en matière de gouvernance.

Six intervenants ont déclaré qu'ils n'accepteraient pas de mettre en œuvre les autres aspects des projets initiaux si les rapports financiers intermédiaires et le rapport de gestion étaient exigés pour toutes les périodes intermédiaires. Ils avaient des réserves quant à la hausse des coûts entraînée par le nouveau régime et en particulier à l'égard de l'information demandée dans le rapport annuel proposé.

**c) Acquisitions importantes**

*i)* **États financiers pro forma** – Quarante-deux intervenants étaient favorables à l'élimination de l'obligation de présenter des états financiers pro forma pour les acquisitions importantes parce que, selon eux, ils ne fournissent pas d'information utile. Certains intervenants ont fait remarquer que cette information est déjà disponible. Cinq intervenants ont déclaré qu'il valait la peine de demander des états financiers pro forma car ils constituent un point de départ pour la communication de l'information. Selon eux, ces états financiers fournissent davantage d'information que ne l'exige la Norme internationale d'information financière (IFRS) 3. L'un d'eux estimait que les émetteurs émergents qui établissent ces états à des fins internes devraient les présenter.

*ii)* **Critère des 100 % de la capitalisation boursière** – Trente-huit intervenants estimaient que le seuil de 100 % de la capitalisation boursière pour déterminer si une acquisition est significative est approprié car il signale une opération de transformation. Neuf intervenants jugeaient le seuil trop élevé et ont recommandé de le fixer entre 25 et 60 %.

**d) Information sur la rémunération des membres de la haute direction dans le rapport annuel** – Dans le document de consultation publié en mai 2010, nous avons proposé, en lien avec les efforts de simplification de la présente initiative, de demander la présentation de l'information sur la rémunération des membres de la haute direction dans le rapport annuel, et non dans la circulaire de sollicitation de procurations. Dans les projets initiaux publiés en juillet 2011, nous avons proposé de demander cette information à la fois dans le rapport annuel et la circulaire de sollicitation de procurations. Nous avons reçus 48 commentaires sur ce point. Trente-huit intervenants étaient favorables à ce que la rémunération des membres de la haute direction ne soit présentée que dans la circulaire de sollicitation de procurations parce que, selon eux, les investisseurs avertis savent que cette information s'y trouve et qu'il n'est par conséquent pas nécessaire de la répéter. Neuf intervenants étaient d'accord pour ne présenter la rémunération que dans le rapport annuel. Un intervenant souhaitait que cette information

soit présentée à la fois dans le rapport annuel et la circulaire de sollicitation de procurations.

#### **4. Résumé des changements apportés aux projets de textes**

Nous avons soigneusement étudié les commentaires reçus et proposons certains changements. On trouvera ci-après un résumé des principales différences entre les projets de textes et les projets initiaux.

- a) **Rapports financiers intermédiaires** – Dans les projets initiaux, nous avons proposé de ne pas exiger de rapports financiers intermédiaires ni de rapports de gestion pour les périodes intermédiaires de 3 et 9 mois. Des états financiers semestriels et un rapport semestriel comprenant le rapport de gestion devaient être demandés pour la période intermédiaire semestrielle. Le principal changement par rapport aux projets initiaux est que nous proposons désormais d'exiger des émetteurs émergents des rapports financiers intermédiaires pour les périodes intermédiaires de 3, 6 et 9 mois. Nous ne proposons pas d'exiger de rapport de gestion analogue à celui qui est prévu par le Règlement 51-102; toutefois, un rapport intermédiaire contenant les faits saillants trimestriels sera nécessaire. Une attestation du chef de la direction et du chef des finances attestant que le rapport financier intermédiaire et les faits saillants trimestriels ne contiennent aucune information fautive ou trompeuse sera aussi exigée. Les émetteurs émergents pourront aussi fournir un rapport de gestion analogue à celui qui est prévu par le Règlement 51-102 s'ils le souhaitent.

En rédigeant les projets initiaux, nous avons noté que les rapports financiers intermédiaires des périodes intermédiaires de 3 et 9 mois ne sont pas exigés dans plusieurs autres territoires étrangers, par exemple au Royaume-Uni. Nous nous étions demandé si les investisseurs dans des titres d'émetteurs émergents utilisaient ces rapports financiers. La plupart des intervenants n'estimaient pas que les rapports financiers intermédiaires complets et le rapport de gestion actuellement exigés soient nécessaires pour ces investisseurs, tout en jugeant approprié que certaines informations soient présentées. Nous avons étudié divers scénarios de présentation d'information intermédiaire et notamment envisagé d'exiger l'utilisation d'une « méthode directe » pour établir les états des flux de trésorerie, méthode analogue à celle qui est imposée aux petites sociétés minières en Australie. Cependant, nous ne jugeons pas qu'il convienne d'apporter ce type de changement à l'information intermédiaire pour le moment.

Diverses modifications corrélatives ont dû être apportées au projet de règlement et aux autres règlements que nous proposons de modifier, en particulier le Règlement 41-101 et le Règlement 45-106, pour tenir compte de ce changement.

- b) **Acquisitions importantes** – Nous avons modifié le critère permettant de déterminer si une acquisition est importante, de sorte que la capitalisation boursière de l'émetteur émergent et la valeur estimative de l'entreprise à acquérir soient établies avant l'annonce de l'opération. De cette façon, nous n'avons pas besoin de prévoir un critère de significativité facultatif au moment de la clôture.

- c)* **États financiers pro forma** – En raison des commentaires reçus à propos de la partie de ce projet portant sur l'information continue, nous n'exigerons pas d'états financiers pro forma pour les acquisitions importantes, la seule exception étant lorsque l'acquisition importante est aussi l'activité principale, dans le contexte d'un prospectus ordinaire.
- d)* **Information sur l'emploi du produit** – Nous rehaussons les obligations d'information sur l'emploi du produit dans le prospectus simplifié. Cette information n'est pas exigée actuellement dans le prospectus simplifié (sauf lorsque cela est nécessaire pour que l'information soit complète, véridique et claire), mais nous la trouvons tout à fait pertinente pour les émetteurs émergents.
- e)* **Définitions** – Par souci de cohérence, nous avons révisé plusieurs définitions du projet de règlement afin de les conformer à celles d'autres règlements, notamment le Règlement 51-102. Lorsque cela nous a semblé utile, nous avons ajouté au projet de règlement diverses expressions définies dans le Règlement 51-102. Nous avons auparavant défini certaines expressions différemment du Règlement 51-102. S'il ne convenait pas d'utiliser la même définition que dans ce règlement, nous avons, pour éviter la confusion, soit introduit une expression différente, soit reformulé les dispositions applicables, de telle sorte qu'il est inutile d'utiliser une expression définie.
- f)* **Champ d'application** – Depuis la publication initiale, nous avons appris l'existence d'autres marchés de capital de risque et bourses à grande capitalisation. Par conséquent, nous avons allongé la liste des marchés. Nous avons supprimé l'article qui prévoyait qu'un marché pouvait être désigné comme « marché de capital de risque désigné » car nous nous sommes laissé dire que cela ne fonctionnerait peut-être pas dans tous les territoires.
- g)* **Responsabilités en matière de gouvernance** – Nous avons amélioré les indications concernant les types de politiques et de procédures que les émetteurs émergents pourraient mettre en œuvre pour s'acquitter de leurs responsabilités en matière de gouvernance.
- h)* **Comités d'audit** – En réponse aux commentaires des intervenants, nous avons resserré les obligations d'impartialité du comité d'audit de l'émetteur émergent. Nous avons proposé que la majorité des membres du comité d'audit ne soient pas membres de la haute direction de l'émetteur émergent : nous proposons désormais d'ajouter les personnes participant au contrôle. Nous faisons remarquer que cela est conforme aux exigences de la Bourse de croissance TSX.
- i)* **Changement d'auditeur** – Nous avons précisé les obligations d'information de l'émetteur émergent en ce qui concerne le changement d'auditeur.
- j)* **Information prospective** – Nous avons amélioré les indications concernant les perspectives financières et l'information financière prospective.

**k) Information sur la rémunération des membres de la haute direction**

- i) En réponse aux commentaires, nous proposons de n'exiger la présentation d'information sur la rémunération des membres de la haute direction que dans la circulaire de sollicitation de procurations. Cela garantira l'accessibilité de cette information en vue du vote des porteurs, n'entraînera pas de répétition et n'aura pas d'incidence sur le moment de la communication de l'information.
- ii) Conformément à la méthode de communication de l'information adoptée aux États-Unis pour les « petites sociétés assujetties » (*smaller reporting companies*), nous proposons de n'exiger la présentation d'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.

- l) **Dispositions de fond dans les annexes** – Certaines dispositions de fond qui figuraient auparavant dans les annexes du projet de règlement ont été déplacées dans le projet de règlement.

**5. Coûts et avantages prévus du projet de règlement**

En 2011, nous avons réalisé un sondage auprès des émetteurs émergents et des investisseurs du marché du capital de risque qui portait sur l'incidence de la suppression des rapports financiers des premier et troisième trimestres et l'introduction du rapport annuel. En 2012, nous avons fait le suivi auprès des émetteurs émergents pour ce qui est de l'incidence du remplacement du rapport de gestion des périodes intermédiaires par les faits saillants trimestriels. Ces sondages ont servi à effectuer une analyse coûts-avantages dans certains territoires. Les détails de l'analyse dans le territoire intéressé sont publiés avec le présent avis.

**6. Autres modifications**

Actuellement, nous mettons la dernière main à certaines modifications de divers règlements sur le prospectus, notamment l'Annexe 41-101A1, *Information à fournir dans le prospectus* (l'« Annexe 41-101A1 »), sur laquelle est fondée l'Annexe 41-101A4, *Information à fournir dans le prospectus de l'émetteur émergent* (l'« Annexe 41-101A4 »). Étant donné le calendrier d'adoption, les modifications définitives de l'Annexe 41-101A1 n'étaient pas prêtes à temps pour le présent projet. Nous publions plutôt un projet d'Annexe 41-101A4 fondé sur la version de l'Annexe 41-101A1 publiée pour consultation le 15 juillet 2011. Par souci de cohérence, nous intégrerons les modifications définitives de l'Annexe 41-101A1 dans l'Annexe 41-101A4, au besoin, avant l'entrée en vigueur de celle-ci. De même, nos projets de modifications du Règlement 41-101, du Règlement 44-101 et du Règlement 44-102 sont basés sur les versions publiées pour consultation le 15 juillet 2011 et nécessiteront également une mise à jour avant leur entrée en vigueur.

Le Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti est actuellement à l'étude. Nos dispositions sur les procédures de notification et d'accès sont fondées sur une version révisée publiée pour consultation en juin 2011. Si nous

apportons des modifications à ce règlement, nous prévoyons conformer nos dispositions sur les procédures de notification et d'accès, dans la mesure du possible, à sa version définitive.

## **7. Modifications locales**

Parallèlement à la publication des projets de textes, certaines autorités en valeurs mobilières proposeront des modifications de règles d'application locale. Dans les territoires concernés, ces changements sont publiés, accompagnés de l'information prévue par la législation en valeurs mobilières, avec le présent avis.

## **8. Consultation sur les projets de textes**

Nous invitons les participants au marché à donner leur avis sur le nouveau régime de réglementation des émetteurs émergents décrit dans le présent avis. Nous les encourageons à fournir des explications circonstanciées à l'appui de leurs réponses. Nous souhaitons particulièrement recevoir les commentaires des participants au marché du capital de risque, tels que les émetteurs, les investisseurs, les conseillers juridiques et les promoteurs.

Veillez présenter vos mémoires sur les projets de textes au plus tard le 12 décembre 2012. Si vous les transmettez par courriel, veuillez également les fournir dans un fichier électronique en format Word de Microsoft.

Veillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM énumérés ci-dessous :

British Columbia Securities Commission  
Alberta Securities Commission  
Saskatchewan Financial Services Commission  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Autorité des marchés financiers  
Nova Scotia Securities Commission  
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
Prince Edward Island Securities Office  
Office of the Superintendent of Securities, Gouvernement de Terre-Neuve-et-Labrador  
Ministère des Services aux collectivités, Gouvernement du Yukon  
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest  
Bureau d'enregistrement, ministère de la Justice, Gouvernement du Nunavut

Veillez envoyer vos commentaires aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

**Anne-Marie Beaudoin**  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse

Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : 514-864-6381  
[consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

**Ashlyn D'Aoust**  
**Legal Counsel, Corporate Finance**  
Alberta Securities Commission  
Suite 600, 250-5th Street SW  
Calgary (Alberta) T2P 0R4  
Télécopieur : 403-355-4347  
[ashlyn.daoust@asc.ca](mailto:ashlyn.daoust@asc.ca)

Veillez noter que les commentaires reçus seront rendus publics au [www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com) et sur les sites Web de certaines autres autorités en valeurs mobilières. Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation.

## 9. Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

### *Autorité des marchés financiers*

Sylvie Lalonde  
Directrice  
Direction de la réglementation  
514-395-0337, poste 4461  
1-877-525-0337  
[sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca](mailto:sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca)

Céline Morin  
Conseillère en réglementation  
Direction de la réglementation  
514-395-0337, poste 4395  
1-877-525-0337  
[celine.morin@lautorite.qc.ca](mailto:celine.morin@lautorite.qc.ca)

Michel Bourque  
Conseiller en réglementation  
Direction de la réglementation  
514-395-0337, poste 4466  
1-877-525-0337  
[michel.bourque@lautorite.qc.ca](mailto:michel.bourque@lautorite.qc.ca)

### *Alberta Securities Commission*

Ashlyn D'Aoust  
Legal Counsel, Corporate Finance  
403-355-4347      1-877-355-0585  
[ashlyn.daoust@asc.ca](mailto:ashlyn.daoust@asc.ca)

Michael Jackson  
Legal Counsel, Corporate Finance  
403-297-4973      1-877-355-0585  
[michael.jackson@asc.ca](mailto:michael.jackson@asc.ca)

Tom Graham  
Director, Corporate Finance  
403-297-5355 1-877-355-0585  
[tom.graham@asc.ca](mailto:tom.graham@asc.ca)

*British Columbia Securities Commission*

Andrew Richardson  
Acting Director, Corporate Finance  
604-899-6730 1-800-373-6393  
[arichardson@bcsc.bc.ca](mailto:arichardson@bcsc.bc.ca)

Jody-Ann Edman  
Associate Chief Accountant, Corporate  
Finance  
604-899-6698 1-800-373-6393  
[jedman@bcsc.bc.ca](mailto:jedman@bcsc.bc.ca)

Larissa M. Streu  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
604-899-6888 1-800-373-6393  
[lstreu@bcsc.bc.ca](mailto:lstreu@bcsc.bc.ca)

*Saskatchewan Financial Services  
Commission*

Tony Herdzik  
Acting Deputy Director, Corporate Finance  
306-787-5849  
[tony.herdzik@gov.sk.ca](mailto:tony.herdzik@gov.sk.ca)

*Commission des valeurs mobilières du  
Manitoba*

Bob Bouchard  
Director, Corporate Finance and Chief  
Administrative Officer  
204-945-2555 1-800-655-5244  
[Bob.Bouchard@gov.mb.ca](mailto:Bob.Bouchard@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](mailto:mtang@osc.gov.on.ca)

Marie-France Bourret  
Accountant, Corporate Finance  
416-593-8083 1-877-785-1555  
[mbourret@osc.gov.on.ca](mailto:mbourret@osc.gov.on.ca)

*Commission des valeurs mobilières du  
Nouveau-Brunswick*

Kevin Hoyt  
Directeur des affaires réglementaires et chef  
des finances  
506-643-7691            1-866-933-2222  
[kevin.hoyt@nbsc-cvmnb.ca](mailto:kevin.hoyt@nbsc-cvmnb.ca)

*Nova Scotia Securities Commission*

Jack Jiang  
Financial Analyst  
902-424-7059  
[jiangjj@gov.ns.ca](mailto:jiangjj@gov.ns.ca)

## Annexe A

### Résumé des commentaires et réponses des ACVM

Projet de Règlement 51-103 sur les obligations permanentes des émetteurs émergents en matière de gouvernance et d'information

Rubrique	Sujet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
Commentaires en réponse aux questions posées dans l'avis de consultation des ACVM publié le 29 juillet 2011			
<b>1. Information financière intermédiaire trimestrielle (Question 1)</b>			
1.1. Article 13 du règlement publié pour consultation	<i>Suppression de l'obligation de fournir des rapports financiers intermédiaires – commentaires généraux pour</i>	<p>Seize intervenants sont pour la suppression de l'obligation de fournir des rapports financiers intermédiaires, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les émetteurs émergents gagneront beaucoup de temps et auront moins d'efforts à fournir, ce qui permettra à la direction de se consacrer davantage à la bonne marche des activités de l'entreprise.</li> <li>• D'autres obligations d'information (p. ex. communiqués de presse, déclarations de changement important et rapport semestriel), conjointement avec les états financiers annuels et semestriels, procurent suffisamment d'information pertinente aux investisseurs.</li> <li>• La proposition réduit et simplifie le fardeau réglementaire sans nuire à la capacité de l'investisseur d'obtenir de l'information pertinente sur l'émetteur.</li> <li>• Compte tenu des coûts qu'ils comportent, l'établissement et le dépôt de rapports financiers intermédiaires pour des périodes de trois et neuf mois ne servent pas toujours nécessairement les intérêts des investisseurs; toutefois, il est raisonnable de permettre aux émetteurs émergents et aux conseillers de déterminer eux-mêmes la fréquence</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Toutefois, le manque d'appui à la proposition de supprimer l'obligation de fournir des rapports financiers intermédiaires et, en particulier, la crainte de ne pouvoir accéder en temps utile à l'information financière pertinente ont incité les ACVM à abandonner cette proposition.</p> <p>Les ACVM proposent maintenant de supprimer le rapport semestriel et d'instaurer un rapport intermédiaire pour toutes les périodes intermédiaires. Le rapport intermédiaire se compose d'une page de titre, des faits saillants trimestriels, qui nécessitent une brève analyse des activités et de la trésorerie de l'émetteur émergent, de rapports financiers intermédiaires et d'une attestation du chef de la direction et du chef des finances.</p> <p>L'émetteur émergent peut fournir, en plus des faits saillants trimestriels, un rapport de gestion plus traditionnel dans la forme prescrite par le Règlement 51-102 ou en fonction de l'information prévue aux rubriques 18, 20 et 21 de l'Annexe 51-103A1. L'émetteur émergent qui souhaite déposer les documents prévus par le Règlement 51-102 plutôt que ceux prévus par le projet de Règlement 51-103 doit obtenir une dispense.</p>

		<p>appropriée des rapports financiers intermédiaires en fonction de la nature de l'entreprise et d'autres facteurs pertinents.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les rapports semestriels pourraient être suffisants pour permettre aux investisseurs d'évaluer les sociétés en démarrage sans activités importantes.</li> <li>• Les rapports trimestriels ne sont pas si importants pour les investisseurs, qui accordent surtout de l'importance à la direction de l'émetteur, à son plan stratégique, à ses terrains, à la structure de son capital, à sa situation de trésorerie, à ses fonds en caisse et à ses placements à court terme.</li> <li>• La suppression de l'obligation de fournir des rapports financiers intermédiaires profite surtout aux émetteurs émergents ayant une petite capitalisation boursière et à ceux qui n'ont pas besoin de capitaux supplémentaires à court terme.</li> <li>• Les émetteurs émergents qui veulent établir une comparaison avec les émetteurs inscrits à la cote de la TSX ou qui sont intéressés à passer à la TSX pourront fournir des rapports financiers intermédiaires.</li> <li>• Les placeurs, les mandataires ou les investisseurs peuvent faire pression sur les émetteurs émergents qui ont besoin d'un accès aux marchés financiers afin qu'ils établissent des rapports financiers intermédiaires, ce qui peut reporter le financement jusqu'à ce que les rapports soient établis.</li> <li>• Le rapport semestriel concorde avec les obligations d'autres territoires, tels que l'Australie, le Royaume-Uni,</li> </ul>	
--	--	--	--

		<p>Hong Kong et l’Afrique du Sud (aucune atteinte à la réputation).</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La suppression du rapport intermédiaire du 1<sup>er</sup> trimestre ne modifiera pas de manière importante le dossier d’information puisque ce rapport n’est finalisé que peu de temps après les états financiers annuels.</li> <li>• La majorité des actionnaires et des investisseurs ne lisent ni les états financiers ni le rapport de gestion.</li> </ul>	
1.2. Article 13 du règlement publié pour consultation	<i>Suppression de l’obligation de fournir des rapports financiers intermédiaires – commentaires généraux contre</i>	<p>Onze intervenants sont contre la suppression de l’obligation de fournir des rapports financiers intermédiaires, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les investisseurs ont besoin de certaines informations contenues dans les rapports financiers intermédiaires (par exemple, la situation de trésorerie, les frais d’exploitation, les comptes fournisseurs, la situation au regard des options d’achat d’actions et des bons de souscription et les opérations avec des personnes apparentées, les engagements de dépenses liées aux terrains et le taux d’érosion du capital).</li> <li>• Il faudrait attendre huit mois chaque année pour connaître le fonds de roulement.</li> <li>• L’absence d’information aura des répercussions sur la capacité des autorités en valeurs mobilières à superviser le marché du capital de risque.</li> <li>• La communauté financière considérera les émetteurs émergents comme des placements de niveau inférieur sur lesquels il existe peu d’information.</li> </ul>	<p>Nous prenons acte des commentaires. Comme il est indiqué à la rubrique 1.1 du présent résumé, les ACVM ont abandonné la recommandation de supprimer l’obligation de fournir des rapports financiers intermédiaires et la proposition d’introduire un rapport semestriel et proposent, pour les première, deuxième et troisième périodes intermédiaires, un rapport intermédiaire composé d’une page de titre, d’un rapport financier intermédiaire, des faits saillants trimestriels et d’une attestation du chef de la direction et du chef des finances.</p>

		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Les conseils d'administration auront du mal à déterminer l'information qui doit être communiquée et le niveau de détails à donner pour la période intermédiaire s'ils optent pour le dépôt facultatif.</li> <li>• La suppression de l'obligation de fournir des rapports financiers intermédiaires pourrait avoir un effet défavorable sur la gouvernance : <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Un intervenant sait par expérience que les obligations d'information occasionnelle incitent la plupart des émetteurs à prendre la gouvernance au sérieux.</li> <li>○ Le rapport trimestriel permet au conseil d'être plus rapidement au fait des insuffisances comptables.</li> </ul> </li> <li>• Le fait de réduire la communication d'information des émetteurs émergents compliquera le passage de la Bourse de croissance TSX à la TSX. La proposition crée des incitatifs à demeurer à la Bourse de croissance TSX (moins d'obligations d'information).</li> <li>• Le fait de permettre qu'une année complète s'écoule avant l'établissement d'états financiers audités (même si des états financiers intermédiaires semestriels sont fournis) augmenterait considérablement le risque pour les investisseurs.</li> <li>• Il ne faut pas faire de comparaison avec d'autres territoires (comme l'Australie ou le Royaume-Uni) en ce qui concerne le rapport semestriel et ce, pour les motifs suivants :</li> </ul>	
--	--	--	--

		<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Ces territoires n'ont jamais exigé la présentation de rapports trimestriels.</li> <li>○ Ils ne font pas de distinction entre les sociétés à petite capitalisation et les sociétés à grande capitalisation.</li> <li>○ Il arrive parfois que les émetteurs de certains secteurs d'activité (p. ex. le secteur minier) doivent fournir certains types d'information trimestrielle.</li> <li>○ Un nombre croissant de sociétés australiennes du secteur des ressources ont choisi de s'inscrire à la cote de bourses canadiennes, ce qui laisse entendre que les avantages liés à l'accès au capital et à un bassin d'investisseurs bien établi compensent les coûts de dépôt d'états financiers supplémentaires.</li> <li>● Pour les sociétés émergentes qui n'exercent pas d'activités dans le secteur des matières premières, une diminution des obligations de déclaration pourrait se traduire par une augmentation du coût du capital. Les nouveaux investisseurs pourraient décider de reporter leur investissement à la prochaine communication d'information financière.</li> <li>● Les ACVM ont remarqué que les émetteurs émergents reçoivent peu d'attention de la part des analystes et des courtiers, ce qui donne à penser que l'information sur ces émetteurs est peut-être déjà limitée. La proposition n'aborde pas la question du peu d'attention de la part des analystes et des courtiers, mais le fait qu'elle réduit les obligations d'information pourrait aggraver le problème.</li> </ul>	
--	--	---	--

		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le niveau de liquidité des émetteurs émergents est bas en partie en raison de l'absence de nouvelles importantes. La suppression des rapports financiers intermédiaires contribuera à maintenir un bas niveau de liquidité. Les états financiers et le rapport de gestion fournissent des informations dont le marché peut se servir pour réaliser des opérations.</li> <li>• Les rapports financiers intermédiaires ne risquent pas de fournir en double des informations communiquées ailleurs. Ils complètent les déclarations de changement important en présentant les incidences financières des changements importants survenus dans une entreprise. La plupart des déclarations de changement important ne rendent pas compte des incidences financières des opérations et des événements.</li> <li>• La comparabilité entre émetteurs décroît lorsque certains d'entre eux établissent des rapports semestriels et d'autres, des rapports trimestriels. Par exemple, selon certains principes comptables, des tests de dépréciation doivent être effectués à la fin de la période de présentation de l'information financière. Ces tests pourraient entraîner des différences, en ce qui a trait au moment d'établissement et au montant de la perte de valeur, entre des entités qui ne produisent pas leurs rapports à la même fréquence.</li> <li>• Certains émetteurs qui ont d'importantes activités à l'étranger ne reçoivent d'information sur celles-ci qu'aux dates de présentation de l'information. Sans obligation de fournir de l'information trimestrielle, ils ne recevront pas d'information sur le rendement de ces activités à l'étranger</li> </ul>	
--	--	--	--

		<p>en temps opportun.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La proposition pourrait obliger les auditeurs à appliquer des méthodes plus poussées, en particulier si les contrôles et les procédures de gestion mis en place pour déterminer les événements postérieurs ne sont pas adéquats et que l'information financière interne n'est pas établie conformément aux IFRS. Le coût d'audit pourrait réduire les avantages découlant de la suppression de la présentation de l'information trimestrielle.</li> <li>• Les placeurs veulent généralement que les auditeurs d'une société les rassurent au sujet des changements survenus dans l'actif, le passif, les produits et les résultats après la présentation des plus récents états financiers inclus ou intégrés par renvoi dans un prospectus, ce qui pourrait avoir une incidence sur le moment de la tenue et le coût des activités de collecte de capitaux.</li> <li>• La Bourse de Hong Kong rend les rapports trimestriels obligatoires pour le marché des sociétés à petite capitalisation, et l'on s'attend à ce qu'elle adopte un régime d'information trimestrielle pour son marché des sociétés à grande capitalisation.</li> <li>• L'information financière trimestrielle permet l'établissement d'informations prévisionnelles optimales, et elle est essentielle pour les émetteurs émergents dont les activités sont saisonnières. L'omission de l'information financière trimestrielle nuit à la capacité des investisseurs d'intervenir en temps opportun et de manière efficace.</li> <li>• Il est relativement simple et peu coûteux d'établir et de</li> </ul>	
--	--	--	--

		diffuser des rapports financiers intermédiaires. En l'occurrence, les exigences actuelles ne sont pas lourdes. Les économies ne contrebalanceraient pas le coût plus élevé du capital pour l'émetteur.	
1.3. Article 13 du règlement publié pour consultation	<i>Suppression de l'obligation de fournir des rapports financiers intermédiaires – rapport intermédiaire modifié</i>	<p>Trente-deux intervenants sont en faveur de la suppression de l'obligation de fournir des rapports financiers intermédiaires, sous réserve de certaines modifications. Ils proposent notamment ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Étant donné que les investisseurs s'intéressent surtout à la situation de trésorerie de l'émetteur émergent, à ses sources de financement et aux progrès accomplis vers l'atteinte de ses objectifs (l'Australie en est un exemple), on devrait remplacer les rapports financiers intermédiaires par des rapports couvrant des périodes de trois et neuf mois comprenant l'information suivante sur l'émetteur : situation de trésorerie, fonds de roulement, sources de financement, principaux emplois de la trésorerie au cours du trimestre et changements dans la structure du capital à ces dates. La communication en temps opportun d'information relative aux dépenses et aux flux de trésorerie aide le marché à déterminer si ces entités sont en voie d'atteindre leurs objectifs.</li> <li>• On devrait introduire un rapport couvrant des périodes de trois et neuf mois qui comprendrait notamment de l'information sur ce qui suit : a) la situation de trésorerie, le fonds de roulement, les sources de financement, les changements dans la structure du capital et les principaux emplois de la trésorerie; et b) les programmes d'exploration et de recherche, car le marché peut</li> </ul>	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires, mais la création d'une nouvelle forme d'information financière qui fonctionnerait parallèlement aux IFRS et qui ne serait pas entièrement prévue par les IFRS ni conforme à ceux-ci n'est pas appropriée pour le moment.

		<p>s'intéresser aux fonds en caisse de la société, à son taux d'érosion du capital, à ses sources de financement et aux progrès accomplis vers l'atteinte de ses objectifs. Il n'est pas jugé nécessaire d'accompagner cette information intermédiaire d'une attestation du chef de la direction ou du chef des finances.</p>	
<p>1.4. Article 13 du règlement publié pour consultation</p>	<p><i>Suppression de l'obligation de fournir des rapports financiers intermédiaires – certains émetteurs seulement</i></p>	<p>Trois intervenants sont en faveur de la suppression de l'obligation de fournir des rapports financiers intermédiaires pour certains petits émetteurs seulement, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il serait peut-être bon de rendre l'information financière intermédiaire facultative pour les sociétés émergentes du secteur des matières premières (investissements dans l'or, les métaux et les métaux précieux) puisque les principaux vecteurs de valeur dans ce secteur sont les résultats de forage, les études techno-économiques, les études de préfaisabilité ou les mises à jour relatives aux ressources.</li> <li>• Les petits émetteurs émergents au stade de l'exploration font exception : chaque trimestre, il suffit de déclarer les flux de trésorerie et la situation de trésorerie ainsi que fournir des mises à jour sur l'exploration et des renseignements sur les opérations importantes.</li> <li>• La proposition peut convenir aux petits émetteurs inactifs ou à un stade précoce de développement.</li> <li>• Il pourrait être opportun de demander aux petites sociétés appartenant à certains secteurs et qui sont au stade de l'exploration de fournir de l'information financière intermédiaire, notamment sur les dépenses</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires, mais les ACVM sont d'avis qu'une autre stratification du régime réglementaire pour les petits émetteurs n'est pas appropriée pour le moment.</p>

		opérationnelles, les flux de trésorerie, la situation de trésorerie et les opérations avec des personnes apparentées (accompagnée d'attestations de la direction).	
<b>2. Opportunité des autres modifications si nous décidons de ne pas supprimer l'obligation d'information financière intermédiaire trimestrielle (Question 2)</b>			
2.1. Règlement publié pour consultation	<i>Le jeu en vaut-il la chandelle? – commentaires généraux pour</i>	<p>Quarante-trois intervenants sont pour l'adoption du projet de règlement même si nous décidons de ne pas supprimer l'obligation de fournir des rapports financiers trimestriels, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les modifications apportées aux obligations de dépôt de déclarations d'acquisition d'entreprise justifient le changement.</li> <li>• Le fait d'avoir un règlement s'appliquant expressément aux émetteurs émergents aidera les membres de la direction à fournir de l'information de qualité et rendra moins coûteuse la conformité à la réglementation.</li> <li>• La mise en œuvre d'un règlement adapté aux marchés du capital de risque est justifiée compte tenu du rôle des émetteurs émergents sur le marché canadien des titres de capitaux propres et des caractéristiques du marché canadien du capital de risque (les émetteurs émergents n'ont généralement pas les ressources administratives et financières des grandes sociétés).</li> <li>• L'adoption des autres propositions sera peut-être nécessaire afin de créer une plateforme convenable pour l'évaluation de l'incidence des modifications réglementaires sur les émetteurs émergents.</li> <li>• Les autres propositions réduiront le fardeau réglementaire.</li> </ul>	Nous prenons acte des commentaires.

		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le rapport annuel simplifiera les obligations de déclaration des émetteurs émergents.</li> <li>• Les nouvelles règles de gouvernance et l'obligation d'indépendance de la majorité des membres du comité d'audit sont vues d'un bon œil.</li> </ul>	
2.2. Règlement publié pour consultation	<i>Le jeu en vaut-il la chandelle? – commentaires généraux contre</i>	<p>Six intervenants sont contre le projet de règlement sans supprimer l'obligation de fournir des rapports financiers trimestriels, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'audit du rapport annuel serait plus coûteux, car il faudrait s'assurer qu'aucune information contenue dans ce rapport ne contredit les états financiers.</li> <li>• L'introduction de l'obligation d'établir un rapport annuel impose un fardeau supplémentaire sans avantage compensatoire, étant donné qu'il est rare, au Québec, que des sociétés d'exploitation minière effectuent des placements au moyen d'un prospectus simplifié. <ul style="list-style-type: none"> <li>○ L'information minière qui doit figurer obligatoirement dans le rapport annuel demanderait beaucoup de temps aux géologues.</li> <li>○ L'ajout d'information de gestion dans le rapport annuel exige des émetteurs émergents qu'ils établissent cette information plusieurs semaines plus tôt qu'ils ne le feraient sous le régime actuel.</li> </ul> </li> <li>• Le fait d'exiger davantage d'information, d'indices de référence et de descriptions augmenterait inutilement le fardeau des sociétés, plutôt que de permettre à certaines d'entre elles de répondre à la demande du marché. Le</li> </ul>	<p>Nous sommes d'avis que les éléments suivants font qu'il vaut la peine de mettre en œuvre le projet de règlement, malgré l'élimination de la proposition de supprimer l'obligation de fournir des rapports financiers intermédiaires :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• introduction de l'obligation d'établir un rapport annuel;</li> <li>• simplification de l'information à fournir pour les périodes intermédiaires;</li> <li>• remplacement de la déclaration d'acquisition d'entreprise par une déclaration d'acquisition importante;</li> <li>• suppression de l'obligation d'établir des états financiers pro forma pour les acquisitions importantes;</li> <li>• introduction de nouvelles règles de gouvernance relatives aux conflits d'intérêts, aux opérations avec des personnes apparentées et aux opérations d'initiés;</li> <li>• simplification de la circulaire de sollicitation de procurations;</li> <li>• adaptation de l'information à fournir sur la rémunération des administrateurs et des membres de la haute direction;</li> <li>• suppression de l'obligation d'indiquer la juste valeur des options d'achat d'actions à la date d'attribution.</li> </ul>

		<p>fardeau sera plus lourd pour la plupart des sociétés, à l'exception des sociétés pétrolières et gazières et d'autres sociétés qui génèrent des produits d'exploitation.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La mise en œuvre du projet n'est pas justifiée compte tenu des coûts et des défis qu'elle implique pour les émetteurs émergents. Il faudrait pouvoir intégrer au régime actuel les éléments avantageux du projet (p. ex. le seuil d'acquisition significative).</li> <li>• Bon nombre de nos clients ne sont pas en faveur de l'obligation d'établir des rapports annuels et semestriels exhaustifs si celle-ci ne fait que s'ajouter à leurs obligations d'information actuelles. Ils souhaitent réduire leur fardeau et leurs frais administratifs, non les augmenter.</li> </ul>	
<b>3. Le dépôt d'états financiers complets est-il nécessaire? (Question 3)</b>			
3.1. Article 13 du règlement publié pour consultation	<i>Pertinence du dépôt de rapports complets s'il y a dépôt obligatoire de rapports financiers intermédiaires</i>	<p>Trois des intervenants sont d'avis que des états financiers intermédiaires complets sont nécessaires. Trois autres font des commentaires sur l'applicabilité et expriment des préoccupations quant au nouveau régime de communication de l'information proposé, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il pourrait être moins coûteux d'établir une version allégée d'information financière, mais cette information pourrait ne pas être aussi pertinente ou fiable que l'information établie selon les PCGR ni comparable à celle-ci.</li> <li>• Des renseignements financiers moins complets qui ne répondent pas aux critères d'IAS 34 ne devraient pas</li> </ul>	Nous prenons acte des commentaires.

		<p>servir de substitut aux rapports financiers intermédiaires.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La communication d'une version allégée d'information financière augmente le risque de publication de renseignements délibérément ou involontairement trompeurs, ce qui pourrait en inciter certains à communiquer des mesures financières sans avoir dressé un portrait complet de la situation financière ni établi d'états financiers complets à l'interne. Sans la discipline qu'impose l'établissement d'un jeu complet d'états financiers, il y aurait un risque indûment élevé que l'information communiquée renferme des erreurs.</li> <li>• La solution proposée pour remplacer l'obligation de fournir des rapports financiers intermédiaires ne permettrait pas forcément de gagner beaucoup de temps, car l'établissement de chiffres exacts exige à la base un contrôle diligent important.</li> <li>• La solution proposée pour remplacer l'obligation de fournir des rapports financiers intermédiaires ne serait pas avantageuse, car elle imposerait un nouveau régime d'information aux émetteurs émergents; la nécessité de se familiariser avec de nouvelles obligations d'information annulerait presque entièrement tout avantage que pourrait procurer la suppression de l'obligation de fournir des rapports financiers intermédiaires. De plus, d'autres obligations d'information continue et lois sur les valeurs mobilières applicables exigent des émetteurs qu'ils communiquent les informations importantes et les changements importants qui surviennent entre la date du rapport annuel et la date du rapport semestriel, ce qui</li> </ul>	
--	--	---	--

		<p>réduit l'utilité du nouveau régime proposé.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Le régime actuel convient aux émetteurs émergents, à l'exception peut-être des petites sociétés de certains secteurs qui sont au stade de l'exploration.</li> </ul>	
3.2. Article 13 du règlement publié pour consultation	<i>Solution de rechange aux rapports financiers intermédiaires complets</i>	<p>Trente-huit des intervenants estiment qu'une solution de rechange à l'obligation de fournir des états financiers intermédiaires complets serait acceptable. Ces intervenants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>proposent de supprimer le rapport de gestion et de ne conserver que les notes clés des rapports financiers intermédiaires, du fait que l'information clé se trouve dans les chiffres de ces états financiers et dans les communiqués publiés durant le trimestre. Les notes clés sont celles qui concernent la continuité de l'exploitation, le capital-actions (y compris les options et les bons de souscription), les immobilisations corporelles, les actifs de prospection et d'évaluation, les engagements et les personnes apparentées;</li> <li>proposent de supprimer le rapport de gestion intermédiaire du fait qu'il ne fournit pas vraiment d'informations supplémentaires;</li> <li>proposent d'éliminer l'obligation de fournir un rapport de gestion intermédiaire et les attestations afférentes;</li> <li>proposent de donner de l'information sur les fonds en caisse, les actions émises et le nombre total d'actions après dilution en précisant le nombre d'options et de bons de souscription pouvant être exercés et leur prix d'exercice. Ils proposent d'inclure une attestation du chef de la direction et du chef des finances pour garantir l'exactitude</li> </ul>	<p>Nous prenons acte des commentaires au sujet des solutions de rechange aux états financiers intermédiaires complets. Comme il est indiqué à la rubrique 1.1 du présent résumé, nous proposons de supprimer le rapport de gestion pour toutes les périodes intermédiaires et de le remplacer par les faits saillants trimestriels. Les ACVM soulignent qu'IAS 34 indique que le rapport financier intermédiaire est destiné à actualiser les informations fournies dans le jeu complet d'états financiers annuels le plus récent. En conséquence, le rapport financier intermédiaire comprend moins de notes qu'un jeu complet d'états financiers annuels.</p> <p>Toutefois, comme il est indiqué à la rubrique 1.3 du présent résumé, les ACVM sont d'avis qu'une nouvelle forme d'information financière pour les périodes intermédiaires, qui n'est pas prévue par les IFRS, n'est pas appropriée pour le moment.</p>

		<p>de l'information financière communiquée;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• sont d'avis que la communication de rapports trimestriels plus spécifiques pourrait convenir aux petites sociétés de certains secteurs qui sont au stade de l'exploration (lesquels présenteraient notamment les dépenses opérationnelles, les flux de trésorerie, la situation de trésorerie et les opérations avec des personnes apparentées);</li> <li>• croient qu'il est préférable, si l'objectif est d'alléger les obligations d'information, d'adopter une approche graduelle et de moindre portée que la suppression de l'obligation de fournir des rapports financiers intermédiaires, comme : <ul style="list-style-type: none"> <li>○ a) adopter l'approche du Royaume-Uni – rapports intermédiaires (aucun rapport financier ni rapport de la direction),</li> <li>○ b) alléger les exigences relatives aux rapports financiers intermédiaires,</li> <li>○ c) exiger que les émetteurs aient un site Web à jour (comme au Royaume-Uni);</li> </ul> </li> <li>• sont d'avis qu'en l'absence de rapports financiers intermédiaires complets, il faudrait à tout le moins fournir le solde des fonds en caisse et de la dette dans le cas des sociétés au stade de l'exploration et du développement;</li> <li>• croient que les rapports trimestriels devraient comprendre le bilan, l'état des résultats, le tableau des flux de trésorerie (et les notes afférentes), mais pas le rapport de</li> </ul>	
--	--	---	--

		<p>gestion;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• recommandent la publication de rapports intermédiaires contenant de l'information sur ce qui suit : a) la situation de trésorerie, le fonds de roulement, les sources de financement, la variation de la structure du capital et les principaux emplois de la trésorerie et b) les programmes d'exploration ou de recherche, étant donné que la communication en temps opportun de l'information concernant les dépenses, et les flux de trésorerie en général, aide le marché à comprendre dans quelle mesure les entités atteignent leurs objectifs. Ces intervenants ne jugent pas nécessaire d'accompagner cette information intermédiaire d'une attestation du chef de la direction ou du chef des finances;</li> <li>• recommandent un rapport pour la période de trois mois et de neuf mois contenant de l'information sur ce qui suit : a) la situation de trésorerie, le fonds de roulement, les sources de financement, la variation de la structure du capital et les principaux emplois de la trésorerie et b) les programmes d'exploration ou de recherche, car le marché pourrait s'intéresser aux fonds en caisse de la société, à son taux d'érosion du capital, à ses sources de financement et aux progrès accomplis vers l'atteinte de ses objectifs. Ils ne jugent pas nécessaire d'accompagner cette information intermédiaire d'une attestation du chef de la direction ou du chef des finances.</li> </ul>	
--	--	--	--

4. La suppression de l'obligation de déposer des états financiers pour les premier et troisième trimestres vous dissuaderait-elle d'investir dans les émetteurs émergents? (Questions 4 et 5)			
4.1. Règlement publié pour consultation	<i>Aucune incidence sur la décision d'investir</i>	<p>Quarante-deux intervenants affirment que cela ne les dissuaderait pas d'investir, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ils fondent leur décision d'investir sur des renseignements tels que les fonds en caisse sur 12 mois, la direction et la capacité de l'émetteur d'acquérir des terrains de qualité et de réunir des fonds. Les états financiers ne fournissent pas ces renseignements.</li> <li>• Les rapports financiers annuels et semestriels ainsi que les communiqués et les autres sources d'information sur ces sociétés sont suffisants pour prendre la décision d'investir ou non dans des émetteurs émergents.</li> <li>• L'absence d'information trimestrielle ne dissuadera personne d'investir dans des émetteurs émergents si d'autres formes de rapports financiers intermédiaires sont exigés et fournis.</li> <li>• Les décisions d'investissement dans des sociétés minières au stade de l'exploration sont prises en tenant compte a) des dirigeants et des administrateurs de la société, b) des projets miniers, c) de la structure du capital et d) de la trésorerie et des placements à court terme. Or on trouve cette information dans les plus récents états financiers et communiqués et sur les sites Web.</li> <li>• La réputation des émetteurs émergents ne souffrirait pas</li> </ul>	Nous prenons acte des commentaires.

		<p>du fait que les rapports semestriels s'alignent sur les exigences d'autres territoires, tels que l'Australie, le Royaume-Uni, Hong Kong et l'Afrique du Sud (aucune atteinte à la réputation).</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La suppression des rapports financiers intermédiaires ne dissuaderait personne d'investir, mais elle exigerait plus de prudence et pourrait se traduire par des moins-values.</li> </ul>	
4.2.	<i>Incidence sur la décision d'investir</i>	<p>Deux intervenants affirment que la suppression des rapports intermédiaires aurait un effet dissuasif sur leur décision d'investir, sans les dissuader complètement, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ils n'auraient pas le même niveau de confiance et pourraient trouver frustrant d'avoir de mauvaises surprises en raison d'un manque d'information ou d'un retard dans sa présentation. Ils investissent rarement dans des émetteurs qui produisent seulement un rapport semestriel.</li> <li>• Ils investiraient dans des émetteurs étrangers qui ne produisent qu'un rapport semestriel; toutefois, ils cibleraient ceux qui ont une forte capitalisation et qui disposent de diverses sources d'information faciles à obtenir.</li> </ul>	Nous prenons acte des commentaires.
<b>5. Serait-il moins fastidieux ou aussi exigeant d'établir une version allégée d'information financière trimestrielle? (Question 6)</b>			
5.1. Article 13 du règlement publié pour consultation	<i>Moins fastidieux</i>	<p>Trente-deux intervenants sont d'avis qu'il serait moins fastidieux d'établir une version allégée d'information financière trimestrielle, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La communication d'information financière complémentaire axée sur la situation de trésorerie et les</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Toutefois, comme il est indiqué à la rubrique 1.3 du présent résumé, les ACVM sont d'avis qu'une nouvelle forme d'information financière pour les périodes intermédiaires, qui ne n'est pas prévue par les IFRS, n'est pas appropriée pour le moment.</p>

		<p>sources de financement allégerait considérablement le fardeau de la communication d'information et ne serait pas trop fastidieuse pour l'émetteur et la direction étant donné que, conformément aux bonnes pratiques de gouvernance, ils sont déjà tenus d'assurer un suivi régulier des résultats financiers et opérationnels, ce qui inclut l'établissement d'une analyse des flux de trésorerie et des données du bilan.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dans une certaine mesure, l'établissement d'une version allégée d'information financière permettrait de gagner du temps et d'économiser de l'argent, mais pas de façon aussi importante que ce que permettrait la suppression de l'obligation de déposer des rapports trimestriels.</li> </ul>	
5.2. Article 13 du règlement publié pour consultation	<i>Aussi exigeant</i>	<p>Sept intervenants affirment qu'il serait aussi exigeant d'établir une version allégée d'information financière, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• À moins de supprimer uniquement le rapport de gestion et certaines notes financières non importantes, la création d'une nouvelle forme d'information financière pour les périodes intermédiaires n'en vaut pas la peine.</li> <li>• Le fait d'établir un bilan et un état du résultat global uniquement pour les premier et troisième trimestres permettra à la direction de gagner du temps, car elle n'aura pas à rédiger de notes des états financiers ni de rapport de gestion; toutefois, il resterait quand même beaucoup de travail à faire sur le plan comptable étant donné qu'il faudrait établir le bilan et l'état du résultat global conformément aux IFRS. Il faudrait voir si l'approbation,</li> </ul>	Nous prenons acte des commentaires.

		<p>l'attestation et les délais demeureraient les mêmes.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La solution proposée pour remplacer les rapports financiers intermédiaires ne permettrait pas forcément de gagner beaucoup de temps, car l'établissement de chiffres exacts exige à la base un contrôle diligent important.</li> <li>• Les émetteurs, les conseillers juridiques et les autres participants au marché devraient se familiariser avec un nouveau régime d'information. De plus, d'autres obligations d'information (déclaration de changement important) prévoiraient de l'information similaire qui rendrait pour ainsi dire inutile toute autre forme d'information.</li> </ul>	
5.3. Article 13 du règlement publié pour consultation	<i>Cela dépend de la nature de la version allégée</i>	<p>Deux intervenants sont d'avis que la question de savoir si une version allégée d'information financière serait moins fastidieuse ou aussi exigeante dépend de la nature de la version allégée, notamment pour le motif suivant :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il est préférable, autant que possible, de chercher à faire preuve de concision plutôt que d'adopter une nouvelle forme d'information.</li> </ul>	Nous prenons acte des commentaires.
<b>6. Le seuil de 100 % de la capitalisation boursière convient-il pour déterminer si l'émetteur doit fournir des états financiers en cas d'acquisition significative? (Question 7)</b>			
6.1. Paragraphe 1 de l'article 1, « acquisition importante », du règlement publié pour consultation	<i>Le seuil convient</i>	<p>Trente-huit intervenants affirment que le seuil de 100 % convient pour déterminer si l'émetteur doit fournir des états financiers en cas d'acquisition significative, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bien que le concept d'« entreprise » doive faire l'objet d'un examen plus approfondi, le seuil de 100 % convient</li> </ul>	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires au sujet du seuil de 100 %. Nous sommes d'avis que la révision du concept d'« entreprise » devrait être entreprise dans le cadre d'un projet plus vaste qui comprendrait également un examen de son utilisation dans le <i>Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue</i> , et vraisemblablement dans d'autres règlements. Cela sort toutefois du cadre du projet actuel.

		<p>pour déterminer si l'entreprise a une valeur suffisamment importante.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Le seuil de 100 % de la capitalisation boursière signale une opération de transformation pour l'émetteur.</li> <li>• Il pourrait être opportun de supprimer l'obligation d'inclure des états financiers, peu importe le degré de significativité de l'acquisition.</li> <li>• S'il y a obligation de fournir des états financiers en cas d'acquisition, le seuil de 100 % convient étant donné qu'il concorde avec le concept d'acquisition d'une « activité principale » dont il est question dans le Règlement 41-101.</li> </ul>	<p>Nous sommes d'accord pour dire que le seuil de 100 % de la capitalisation boursière indique une opération de transformation pour les émetteurs émergents et qu'il s'agit d'un seuil approprié. C'est d'ailleurs l'un des éléments qui a motivé la décision de proposer ce seuil.</p> <p>Toutefois, nous sommes d'avis que les états financiers sont nécessaires pour certaines opérations de transformation, y compris les acquisitions importantes.</p>
6.2. Paragraphe 1 de l'article 1, « acquisition importante », du règlement publié pour consultation	<i>Le seuil ne convient pas</i>	<p>Neuf intervenants sont d'avis que le seuil de 100 % ne convient pas pour déterminer si l'émetteur doit fournir des états financiers en cas d'acquisition significative. Ces émetteurs :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• sont en faveur d'un seuil de 50 % comme mesure pour déterminer si les acquisitions sont significatives, car un tel pourcentage impose un niveau de responsabilité et d'information suffisant;</li> <li>• proposent un seuil de 60 % pour établir si une acquisition est significative, plutôt qu'un seuil de 100 %;</li> <li>• sont d'avis que le seuil devrait être de 40 % dans le cas des prises de contrôle inversées et des acquisitions, étant donné que les états financiers fournissent de l'information utile aux investisseurs;</li> <li>• sont en faveur d'un seuil de 25 %. Les ACVM devraient effectuer des comparaisons avec les exigences d'autres</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires, mais nous sommes d'avis que le seuil de 100 % convient du fait qu'il signale une opération de transformation pour les émetteurs émergents. Combiné à d'autres obligations d'information prévues dans le règlement, comme l'obligation de produire une déclaration de changement important, y compris de déclarer les opérations avec une entité apparentée (voir l'Annexe 51-103A2, <i>Déclaration de changement important ou autre information importante</i>), l'obligation de produire un rapport annuel et l'obligation de déposer les communiqués renfermant de l'information financière, le seuil rend bien compte de l'information sur laquelle les investisseurs doivent se fonder pour prendre une décision d'investissement éclairée. De plus, si les actifs en question sont des actifs importants pour l'émetteur émergent, il devrait en être question dans la note concernant le regroupement d'entreprises.</p> <p>Nous croyons que, dans l'ensemble, le règlement réalise un juste équilibre entre le besoin d'information de l'investisseur (pour sa</p>

		<p>territoires avant de modifier le seuil d'importance ou d'éliminer l'obligation de produire une déclaration d'acquisition d'entreprise;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• pensent que le rehaussement du seuil relatif aux acquisitions significatives n'est pas souhaitable et ne concorde pas avec les principes qui sous-tendent le droit des valeurs mobilières;</li> <li>• soulignent que l'obligation de communiquer des états financiers pour des acquisitions récentes ou probables est fondée sur les seuils des déclarations d'acquisition d'entreprise. Ainsi, il conviendrait d'envisager d'appliquer un seuil plus bas lorsque l'émetteur dépose un prospectus ou une circulaire de sollicitation de procurations étant donné que l'information concernant les acquisitions récentes ou probables est particulièrement utile aux investisseurs qui envisagent de souscrire des titres;</li> <li>• sont d'avis que le seuil de 100 % pour établir si une acquisition est significative est trop élevé compte tenu du fait que les notes des états financiers peuvent contenir certains renseignements utiles sur les actifs qui, autrement, ne seraient pas disponibles après la fusion ou le regroupement. Ils ne croient pas que les émetteurs engageraient des coûts supplémentaires s'ils ont déjà déposé des états financiers historiques;</li> <li>• pensent que, dans le cas des petits émetteurs, le seuil engloberait toute acquisition de faible valeur monétaire. Dans le cas des grands émetteurs, le seuil engloberait les acquisitions ayant une valeur monétaire élevée. Selon les intervenants, il serait préférable de fixer des montants</li> </ul>	<p>protection) et celui de l'émetteur émergent de bénéficier d'un régime d'information simplifié et efficace (promotion de l'efficience sur les marchés financiers). Le marché du capital de risque du Canada est unique et ne peut être directement comparé à la plupart des autres marchés. Nous ne croyons pas que l'établissement d'une comparaison avec d'autres territoires soit approprié.</p> <p>Dans le cadre d'un placement, l'émetteur a l'obligation de révéler tout fait important de façon « complète, véridique et claire ». Si la valeur d'une acquisition est inférieure au seuil de 100 %, l'émetteur devra évaluer l'information qu'il entend communiquer et déterminer s'il lui faut fournir d'autres informations pour s'acquitter de cette obligation.</p> <p>Les petites acquisitions, selon leur valeur monétaire, seront plus significatives pour les petits émetteurs émergents que pour les grands émetteurs émergents. Les états financiers devraient être communiqués lorsqu'une acquisition est importante, peu importe sa valeur monétaire, mais l'émetteur pourrait être dans l'obligation de fournir une déclaration de changement important même si une acquisition ne constitue pas une acquisition importante. Nous sommes d'avis que cette information doit être fondée sur le principe de l'importance relative. L'établissement de montants arbitraires minimal et maximal en fonction de la valeur monétaire n'est pas approprié pour le moment.</p> <p>Nous croyons savoir que ce ne sont pas tous les émetteurs qui établissent des états financiers et, parmi ceux qui le font, les états financiers peuvent ne pas être établis conformément aux normes de communication de l'information financière applicables aux</p>
--	--	--	--

		<p>minimal et maximal en plus du seuil;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>constatent que, pour de nombreuses acquisitions significatives, les émetteurs n'auront pas à communiquer leurs états financiers même s'ils les ont déjà établis pour leurs besoins internes et aux fins d'évaluation.</li> </ul>	<p>sociétés ouvertes, de sorte qu'ils peuvent ne pas être disponibles ou exiger d'importantes améliorations afin d'être communiqués. Nous sommes d'avis que le coût associé à pareille obligation dépasse l'avantage qu'elle procurerait.</p>
6.3. Paragraphe 1 de l'article 1, « acquisition importante », du règlement publié pour consultation	<i>Cela dépend du maintien de l'obligation de communiquer des rapports trimestriels</i>	<p>Un intervenant est d'avis que le seuil de 100 % ne convient pas toujours pour déterminer si des états financiers doivent être communiqués en cas d'acquisition significative, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Si l'obligation de déposer des rapports financiers trimestriels était maintenue, le seuil de 100 % conviendrait étant donné que l'information serait incluse dans les rapports trimestriels. Toutefois, s'il n'était pas obligatoire de déposer des rapports pour les premier et troisième trimestres, le seuil devrait être de 50 %. En plus du pourcentage de la capitalisation boursière, la décision de consolider les états financiers devrait être un indicateur de l'importance relative.</li> </ul>	<p>Nous prenons acte des commentaires. Comme il est indiqué à la rubrique 1.1 du présent résumé, le manque d'appui à la proposition d'éliminer l'obligation de fournir des rapports financiers intermédiaires a incité les ACVM à abandonner cette proposition.</p>
<b>7. Les états financiers pro forma contiennent-ils de l'information utile? (Question 8)</b>			
7.1. Règlement publié pour consultation	<i>Les états financiers pro forma contiennent de l'information utile</i>	<p>Cinq intervenants estiment que les états financiers pro forma contiennent de l'information utile, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>L'information est utile pour une nouvelle société et pour les nouveaux investisseurs. Elle fournit de l'information de départ pour la nouvelle société, notamment l'incidence du financement habituel lié à l'acquisition.</li> <li>Bien que, selon IFRS 3 et le projet d'IFRS 3R, le produit</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. 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. Puisque cette information est d'une certaine manière répétitive, nous ne croyons pas nécessaire d'obliger l'émetteur à fournir des états financiers pro forma, même s'il en a dressé pour ses propres besoins.</p> <p>Toutefois, dans le contexte d'un prospectus ordinaire, il est selon</p>

		<p>des activités ordinaires et le résultat pro forma doivent être indiqués dans le contexte d'une acquisition d'entreprise, l'information à fournir n'est pas aussi étoffée que celle à fournir actuellement dans une déclaration d'acquisition d'entreprise. Les ajustements pro forma qui sont directement attribuables au regroupement d'entreprises sont moins transparents que l'information actuellement fournie dans une déclaration d'acquisition d'entreprise (aux termes du Règlement 51-102).</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'obligation de fournir des états financiers pro forma ne doit pas être supprimée. Selon toute vraisemblance, l'émetteur émergent dressera des états financiers pro forma afin d'évaluer et de comprendre l'incidence d'une opération de grande envergure. Si ces états financiers sont disponibles, l'émetteur émergent devrait les fournir.</li> </ul>	<p>nous approprié d'exiger la communication d'états financiers pro forma en cas d'acquisition d'une ou de plusieurs entreprises dont l'activité constituerait l'activité principale de l'émetteur pour l'application de la rubrique 31.1 de l'Annexe 41-101A4.</p>
7.2. Règlement publié pour consultation	<i>Les états financiers pro forma ne contiennent pas d'information utile</i>	<p>Quarante-deux intervenants indiquent que les états financiers pro forma ne contiennent pas d'information utile, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'établissement d'états financiers pro forma est un exercice mathématique qui consiste à combiner l'information d'un acquéreur et de sa cible, ce qui est de peu d'utilité pour les investisseurs.</li> <li>• Les états financiers pro forma ne contiennent pas d'information utile sur les acquisitions qui n'est pas également fournie dans d'autres documents d'information.</li> <li>• Les états financiers pro forma prévus par les règles actuelles ne fournissent pas d'information utile.</li> </ul>	<p>Nous prenons acte des commentaires. Toutefois, dans le contexte d'un prospectus ordinaire, il est selon nous approprié d'exiger la communication d'états financiers pro forma en cas d'acquisition d'une ou de plusieurs entreprises dont l'activité constituerait l'activité principale de l'émetteur pour l'application de la rubrique 31.1 de l'Annexe 41-101A4.</p>

<b>8. Faudrait-il étendre à l'ensemble des émetteurs émergents la dispense en faveur des petits émetteurs prévue à l'Annexe 41-101A1? (Question 9)</b>			
8.1. Rubrique 32.5 de l'Annexe 41-101A4 publiée pour consultation	<i>Présenter dans leur prospectus du premier appel public à l'épargne des états financiers annuels audités sur un exercice seulement, accompagnés d'information financière comparative</i>	<p>Dix intervenants approuvent l'extension de la dispense en faveur des petits émetteurs à l'ensemble des émetteurs émergents, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les faits qui remontent à deux ans ne sont généralement pas pertinents pour les émetteurs émergents.</li> <li>• Cette information devrait être suffisante pour l'ensemble des émetteurs émergents qui, dans de nombreux cas, ont uniquement des documents comptables de base pour les exercices précédents.</li> <li>• Appliquée au prospectus, la dispense serait utile aux petits émetteurs compte tenu des coûts et de la complexité de l'audit d'états financiers pour des exercices antérieurs.</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants. Toutefois, nous sommes d'avis que la dispense en faveur des petits émetteurs, dans sa forme actuelle, établit un juste équilibre entre le besoin d'information des investisseurs et les coûts engagés par l'émetteur émergent pour fournir cette information. Nous soulignons que les émetteurs émergents peuvent demander une dispense de l'obligation de fournir les états financiers audités de deux exercices.</p>
8.2. Rubrique 32.5 de l'Annexe 41-101A4 publiée pour consultation	<i>La dispense ne devrait pas être étendue</i>	<p>Trente-cinq intervenants s'opposent à l'extension de la dispense en faveur des petits émetteurs à l'ensemble des émetteurs émergents, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La dispense actuelle établit un juste équilibre entre la nécessité de présenter de l'information financière auditée et celui des investisseurs d'avoir raisonnablement accès à l'information sur les émetteurs dont les actifs, les produits des activités ordinaires et les capitaux propres sont relativement peu importants.</li> <li>• Les investisseurs risqueraient de s'en remettre exagérément à de l'information comparative non auditée.</li> <li>• Certains émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX sont importants et bien établis. Ils ne devraient donc pas être dispensés. Des dispenses peuvent</li> </ul>	<p>Nous prenons acte des commentaires. Nous avons décidé de ne pas étendre à l'ensemble des émetteurs émergents la dispense en faveur des petits émetteurs.</p>

		être demandées dans des circonstances appropriées.	
<b>9. Les personnes participant au contrôle devraient-elles être considérées comme indépendantes pour les besoins du comité d'audit? (Question 10)</b>			
9.1. Article 5 du règlement publié pour consultation	<i>Les personnes participant au contrôle ne sont pas indépendantes pour les besoins du comité d'audit</i>	<p>Trente-huit intervenants sont pour l'ajout des personnes participant au contrôle à la liste des personnes qui ne sont pas indépendantes pour les besoins du comité d'audit, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les actionnaires importants sont souvent en mesure d'exercer une influence et un contrôle importants sur la direction.</li> <li>• La diminution des occasions de conflits d'intérêts aura pour effet de renforcer la confiance des investisseurs dans la gouvernance et l'information financière des émetteurs émergents (principe semblable à celui de l'indépendance des auditeurs externes).</li> <li>• Le jugement indépendant d'un administrateur pourrait être compromis s'il détient un nombre suffisant de titres d'un émetteur pour exercer une influence importante sur le contrôle de celui-ci.</li> </ul>	<p>Nous prenons acte des commentaires. Nous convenons que les personnes participant au contrôle ne devraient pas être considérées comme indépendantes pour les besoins du comité d'audit.</p>
9.2. Article 5 du règlement publié pour consultation	<i>Les personnes participant au contrôle sont indépendantes pour les besoins du comité d'audit</i>	<p>Sept intervenants sont contre l'ajout des personnes participant au contrôle à la liste des personnes qui ne sont pas indépendantes pour les besoins du comité d'audit, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les personnes participant au contrôle devraient pouvoir siéger au comité d'audit pourvu qu'au moins deux membres de celui-ci soient des administrateurs indépendants.</li> <li>• Si une personne participant au contrôle n'est pas</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants. Toutefois, nous sommes d'avis que les personnes participant au contrôle ne devraient pas être considérées comme indépendantes pour les besoins du comité d'audit. En raison de la taille et d'autres caractéristiques des émetteurs émergents, ces personnes exercent souvent une influence et un contrôle importants sur la direction. Nous soulignons qu'elles pourront quand même participer aux activités du comité d'audit pourvu que deux autres membres de celui-ci soient indépendants.</p>

		<p>indépendante, le conseil d'administration pourrait devoir augmenter sa taille pour disposer d'un nombre suffisant d'administrateurs indépendants pour les besoins du comité d'audit. Les émetteurs devraient déterminer la taille optimale du conseil.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'ajout de ces personnes à la liste réduirait inutilement le bassin d'administrateurs indépendants potentiels d'un émetteur émergent. Les intérêts des personnes participant au contrôle ne sont pas nécessairement les mêmes que ceux de la direction. Comme tous les investisseurs, les personnes participant au contrôle ont intérêt à ce que les états financiers soient exacts.</li> <li>• L'ajout de ces personnes à la liste aurait, selon toute vraisemblance, pour effet de diminuer la qualité de la gouvernance puisque des personnes moins qualifiées remplaceraient probablement les personnes les plus compétentes et les mieux informées au sujet de l'entreprise.</li> <li>• Les personnes participant au contrôle sont bien placées pour exercer les fonctions de membres du comité d'audit.</li> </ul>	
<p><b>10. Faudrait-il obliger les émetteurs émergents à reproduire l'information sur la rémunération des membres de la haute direction dans la circulaire de sollicitation de procurations? (Question 11)</b></p>			
<p>10.1. Partie 5 de l'Annexe 51-103A1 publiée pour consultation</p>	<p><i>Seulement dans le rapport annuel</i></p>	<p>Neuf intervenants sont pour la communication de l'information sur la rémunération des membres de la haute direction seulement dans le rapport annuel pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'ajout de l'information au rapport annuel limitera les</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Nous avons décidé de n'exiger la communication de l'information sur la rémunération des membres de la haute direction que dans la circulaire de sollicitation de procurations pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les investisseurs pourront facilement accéder à l'information au moment où ils prennent leurs décisions de vote, et cette</li> </ul>

		<p>chevauchements.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il suffirait d'intégrer le rapport annuel par renvoi dans la circulaire de sollicitation de procurations, à condition qu'il soit déposé assez tôt pour que les investisseurs puissent prendre connaissance de l'information sur la rémunération des membres de la haute direction et sur la gouvernance avant de voter.</li> </ul>	<p>information se trouvera au même endroit, que l'émetteur soit ou non un émetteur émergent.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il n'y aurait aucun changement quant au moment de la communication de cette information.</li> <li>• Il y aura moins de chevauchements d'information et de risques d'erreur dans la reproduction de l'information.</li> </ul>
10.2. Partie 5 de l'Annexe 51-103A1 publiée pour consultation	<i>Seulement dans la circulaire de sollicitation de procurations</i>	<p>Trente-huit intervenants sont contre l'idée de transférer l'information sur la rémunération des membres de la haute direction dans le rapport annuel, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les investisseurs avertis savent et comprennent que cette information se trouve dans la circulaire de sollicitation de procurations.</li> <li>• Il est préférable de garder l'information dans la circulaire de sollicitation de procurations afin de disposer de quelques semaines supplémentaires pour la préparer.</li> <li>• Il n'y a pas de raison de faire une distinction entre les émetteurs de la TSX et ceux de la Bourse de croissance TSX.</li> <li>• La communication de cette information dans deux documents, soit le rapport annuel et la circulaire de sollicitation de procurations, augmentera les risques d'erreur.</li> <li>• Les actionnaires doivent pouvoir prendre des décisions éclairées sur ces questions sans avoir à consulter un autre document que la circulaire de sollicitation de procurations.</li> </ul>	<p>Nous prenons acte des commentaires. Nous avons décidé de n'exiger la communication de l'information sur la rémunération des membres de la haute direction que dans la circulaire de sollicitation de procurations.</p>

10.3. Partie 5 de l'Annexe 51-103A1 publiée pour consultation	<i>Dans la circulaire de sollicitation de procurations et le rapport annuel</i>	Un intervenant est pour la communication de l'information sur la rémunération des membres de la haute direction dans la circulaire de sollicitation de procurations et dans le rapport annuel.	Nous remercions l'intervenant. Les motifs de notre décision sont énoncés à la rubrique 10.1 ci-dessus.
<b>11. La déclaration de la juste valeur des options ou des autres éléments de la rémunération à leur date d'attribution et de leur juste valeur comptable est-elle utile? (Question 12)</b>			
11.1. Partie 5 de l'Annexe 51-103A1 publiée pour consultation	<i>L'information sur la juste valeur à la date d'attribution est utile</i>	Six intervenants sont d'avis que l'information sur la juste valeur des options ou des autres éléments de la rémunération à leur date d'attribution et sur leur juste valeur comptable est utile, et ils sont pour le maintien de l'obligation de communiquer cette information, notamment pour les motifs suivants : <ul style="list-style-type: none"> <li>• La juste valeur à la date d'attribution est une information importante pour les investisseurs parce qu'elle indique ce que le conseil d'administration avait l'intention de verser à un membre de la haute direction au moment de l'attribution.</li> <li>• Cette information reflète les intentions du conseil relativement à la rémunération et permet aux investisseurs de mieux comprendre le lien qui existe entre la rémunération et le rendement.</li> <li>• L'obligation de calculer et de communiquer la valeur des options et d'autres éléments de la rémunération à la date d'attribution aide à comprendre les paramètres pris en compte, notamment la volatilité, au moment de la prise de décision sur la rémunération des membres de la haute direction.</li> </ul>	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Toutefois, nous sommes d'avis que, dans le contexte d'un émetteur émergent, les options sont attribuées dans une perspective de croissance ultérieure de la société plutôt qu'en fonction d'une valeur précise déterminée à la date d'attribution. Nous croyons comprendre que les bénéficiaires acceptent cette forme de rémunération parce qu'ils estiment que la valeur de la société augmentera avec le temps et grâce à leurs efforts, et non pour la valeur des options à la date d'attribution. Par ailleurs, les investisseurs s'intéressent à la rémunération réellement reçue par les membres de la haute direction visés puisqu'elle fournit de l'information sur la concordance globale qui existe entre la rémunération des membres de la haute direction et la situation des actionnaires.

11.2. Partie 5 de l'Annexe 51-103A1 publiée pour consultation	<i>L'information sur la juste valeur à la date d'attribution n'est pas utile</i>	<p>Quarante et un intervenants sont d'avis que l'information sur la juste valeur des options ou des autres éléments de la rémunération à leur date d'attribution et sur leur juste valeur comptable n'est pas utile, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La volatilité du marché rend l'information trompeuse.</li> <li>• Lorsque le titulaire d'options n'exerce pas ses options dans une année donnée, la rémunération est présentée de nouveau l'année suivante. Ce chevauchement d'information est trompeur, puisque la rémunération n'a pas été « versée » au cours de l'exercice précédent.</li> <li>• Il est plus utile d'indiquer les valeurs réalisées.</li> <li>• L'information ne rend pas compte de la rémunération réelle, et certains actionnaires croient que la somme est la rémunération réellement reçue par les membres de la haute direction visés.</li> <li>• L'information sur la rémunération de chaque administrateur et membre de la haute direction devrait porter principalement sur les sommes réalisées à l'exercice des options et sur celles qui peuvent être réalisées à l'égard des options non exercées.</li> <li>• La juste valeur des options d'achat d'actions à leur date d'attribution n'est pas essentielle, contrairement à leur nombre et à leurs modalités d'exercice.</li> </ul>	Nous prenons acte des commentaires. Nous avons décidé de ne pas exiger d'information sur la juste valeur des options à la date d'attribution ni sur leur juste valeur comptable.
<b>12. Faudrait-il exempter les sociétés de capital de démarrage (les « SCD ») d'un plus grand nombre d'obligations? (Question 13)</b>			
12.1. Règlement publié pour	<i>Les SCD devraient pouvoir</i>	Six intervenants sont pour l'exemption des SCD d'un plus grand nombre d'obligations, notamment pour les motifs	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Toutefois, nous sommes d'avis qu'il n'est pas nécessaire, à l'heure

consultation	<i>être exemptées d'un plus grand nombre d'obligations</i>	<p>suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La seule information utile à connaître au sujet des SCD est celle sur les fonds en caisse.</li> <li>• Tant que les SCD n'ont pas d'activités, elles devraient être exemptées de l'obligation d'établir des rapports de gestion.</li> <li>• Les SCD devraient être exemptées de l'obligation de déposer des rapports annuels et semestriels au cours des 24 premiers mois de leur inscription à la cote de la Bourse de croissance TSX, pourvu qu'elles n'aient pas réalisé leur opération admissible, étant donné que a) le prospectus de leur premier appel public à l'épargne comprend toute l'information pertinente à leur sujet; b) au cours des 24 premiers mois, l'information demeure généralement la même; et c) les SCD seraient quand même tenues de déposer des états financiers intermédiaires et annuels.</li> <li>• Il faudrait supprimer l'obligation, pour les SCD, de fournir des rapports annuels et semestriels puisque la majeure partie de l'information contenue dans ces rapports n'est pas pertinente. Il faudrait remplacer les rapports par des états financiers comportant les notes appropriées et complétés par l'information sur les changements importants.</li> <li>• Les SCD devraient être dispensées de l'application du projet de règlement. Les règlements actuels créent un régime sur mesure pour les SCD, et des obligations d'information appropriées leur sont imposées selon la nature de l'opération admissible.</li> </ul>	<p>actuelle, d'exempter les SCD d'un plus grand nombre d'obligations.</p> <p>L'obligation de fournir des états financiers complets a remplacé la présentation facultative d'information pour les premier et troisième trimestres de l'exercice ainsi que d'un rapport semestriel; toutefois, l'obligation de présenter de l'information descriptive est réduite de façon considérable. Voir la partie 8 de l'Annexe 51-103A1 pour connaître les exigences à cet égard ainsi que pour savoir ce qui est exigé des SCD. Nous sommes d'avis que ces propositions permettent aux SCD de fournir de l'information sur mesure qui convient à leur type d'entreprise.</p>
--------------	--	---	--

		<ul style="list-style-type: none"> <li>• S’il n’y a pas de changement à la SCD, cette dernière devrait être dispensée des obligations d’information annuelle et intermédiaire, sauf en ce qui a trait aux états financiers, à la rémunération des membres de la haute direction et aux mesures prises aux fins de leur acquisition.</li> </ul>	
12.2. Règlement publié pour consultation	<i>Les SCD ne devraient pas pouvoir être exemptées d’un plus grand nombre d’obligations</i>	<p>Trente-quatre intervenants sont contre l’exemption des SCD d’un plus grand nombre d’obligations, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les SCD sont des sociétés inscrites, comme toutes les autres sociétés.</li> <li>• Il vaut la peine de fournir un compte rendu périodique sur les progrès d’une SCD vers la réalisation d’une opération admissible.</li> </ul>	Nous prenons acte des commentaires.
<b>13. Autres commentaires (Question 14)</b>			
13.1. Règlement publié pour consultation	<i>Accès aux capitaux</i>	Un intervenant considère qu’une analyse plus approfondie des questions relatives à l’accès aux capitaux est nécessaire.	Nous remercions cet intervenant. Toutefois, le type d’analyse auquel il fait référence sort du cadre du projet actuel.
13.2. Règlement publié pour consultation	<i>La protection des investisseurs est-elle suffisante?</i>	<p>Trois intervenants se demandent si la protection offerte aux investisseurs est insuffisante. Ces intervenants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ne sont pas en faveur de la réduction des normes de gouvernance et d’information applicables aux émetteurs émergents;</li> <li>• sont d’avis que l’on devrait, avant d’introduire un nouveau règlement, chercher à démontrer au moyen de données empiriques que les nouvelles règles seront moins difficiles à comprendre et moins coûteuses que les règles</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Le régime proposé est adapté aux émetteurs émergents et à leur situation particulière. Nous croyons qu’il établit un bon équilibre entre le besoin d’information des investisseurs et la nécessité de maintenir le dynamisme du marché financier.</p> <p>Nous avons publié un document de consultation et mené des consultations auprès des investisseurs, des émetteurs émergents et des participants au marché. Certains territoires ont en outre réalisé une analyse coûts-avantages.</p>

		<p>existantes;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• proposent que les ACVM consultent les investisseurs dans des titres d'émetteurs émergents pour connaître les modifications qui, selon eux, sont susceptibles d'améliorer l'information fournie par cette catégorie d'émetteurs;</li> <li>• nous recommandent d'examiner les faits récents survenus sur le marché (en particulier en ce qui concerne l'inscription d'émetteurs en provenance de marchés émergents à la cote de bourses de sociétés en émergence au Canada), qui font douter de la pertinence du projet de règlement. Selon eux, de récents scandales laissent entendre que la réglementation applicable aux émetteurs émergents devrait être resserrée et rendue plus efficace afin de mieux protéger les investisseurs et de leur redonner confiance;</li> <li>• recommandent que les ACVM mettent sur pied un groupe de travail composé de bourses canadiennes, de placeurs, d'auditeurs, de conseillers juridiques et d'autorités de réglementation pour trouver des solutions aux problèmes liés à l'inscription à la cote des émetteurs en provenance de marchés émergents, ainsi qu'à la manipulation et à l'intégrité du marché (ventes à découvert effectuées par des analystes et rapports de recherche très négatifs);</li> <li>• recommandent que les ACVM procèdent à l'évaluation de l'efficacité des conditions d'inscription à la cote de la TSX et de la Bourse de croissance TSX compte tenu du conflit existant entre leurs responsabilités réglementaires</li> </ul>	<p>Les questions qui touchent les émetteurs en provenance de marchés émergents ont une incidence sur tous les émetteurs assujettis, et non seulement sur les émetteurs émergents. Une approche coordonnée serait plus appropriée qu'une analyse spécifique de la question dans le contexte de ce projet. De plus, l'adaptation et la simplification de l'information sur la gouvernance et de l'information réglementaire n'empêche pas d'améliorer l'efficacité de la réglementation applicable aux émetteurs émergents.</p> <p>En ce qui a trait aux exigences boursières, les ACVM examinent régulièrement dans les territoires qu'elles représentent les conditions d'inscription et les autres obligations imposées par les bourses et sont conscientes de la responsabilité qui incombe à ces dernières de trouver un équilibre entre leurs responsabilités réglementaires et leurs activités commerciales.</p> <p>En ce qui concerne la préoccupation d'un intervenant qui craint une augmentation du « risque de fraude et de manipulation », il faut rappeler que l'objectif du projet de règlement est d'établir des normes d'information adaptées à un certain groupe d'émetteurs et de faire en sorte que les investisseurs possèdent toute l'information dont ils ont besoin pour prendre une décision d'investissement éclairée. Le projet de règlement n'a pas d'incidence sur l'interdiction de présenter de l'information fausse ou trompeuse ou sur la protection contre la fraude prévues par la législation, notamment en valeurs mobilières, ou la common law.</p> <p>La couverture limitée du marché du capital de risque par des analystes indépendants s'explique par la petitesse de ce marché au Canada. Le régime d'information proposé est fondé sur notre</p>
--	--	--	--

		<p>et leurs activités commerciales;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• pensent qu'étant donné qu'aucune analyse coûts-avantages n'a été réalisée, il est trop tôt pour conclure au bien-fondé de la modification des règles en matière de gouvernance et d'information applicables aux émetteurs émergents;</li> <li>• craignent que les mesures proposées n'augmentent le risque de fraude et de manipulation en abaissant les normes d'information;</li> <li>• craignent que l'abaissement des normes ne diminue la protection offerte aux investisseurs et ne ternisse la réputation du marché boursier canadien;</li> <li>• pensent que le manque de couverture par des analystes indépendants limite la capacité des investisseurs actuels et éventuels d'obtenir un point de vue éclairé et indépendant sur l'opportunité d'investir dans une société donnée. Selon eux, la diminution des obligations d'information des émetteurs aggraverait le problème.</li> </ul>	<p>compréhension de l'information dont les investisseurs ont besoin pour prendre des décisions d'investissement, et il est adapté à ce contexte.</p>
<p>13.3. Chapitre 4 du règlement publié pour consultation et Annexe 51-103A1 publiée pour consultation</p>	<p><i>Rapports annuels et semestriels</i></p>	<p>Quarante et un intervenants font des commentaires généraux sur les rapports annuels. Ces intervenants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• pensent que l'obligation de fournir dans le rapport annuel de l'information prospective sur les objectifs commerciaux, les principales cibles de performance et les jalons, ainsi que de l'information connexe, expose injustement les émetteurs émergents à des poursuites en responsabilité sur le marché secondaire, alors que les grands émetteurs échappent à cette obligation;</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires généraux sur les rapports annuels. Nous sommes d'avis que le projet de règlement actuel est mieux adapté au marché du capital de risque, aux émetteurs émergents et à leurs investisseurs que le régime actuel.</p> <p>Nous nous attendons à une période de transition initiale durant laquelle des dépenses supplémentaires pourraient être engagées. Toutefois, nous croyons que les avantages liés à un régime d'information adapté aux émetteurs émergents et à leurs</p>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• considèrent que l'obligation de fournir de l'information prospective pourrait être indûment contraignante et comporter un risque inhérent, si les cibles de performance ne sont pas atteintes, et qu'elle obligerait les émetteurs émergents à mettre régulièrement à jour l'information prospective;</li> <li>• font remarquer que l'information exigée à la rubrique 17 du projet d'Annexe 51-103A1 porte sur de nombreux sujets traités à la rubrique 18 de cette annexe;</li> <li>• sont d'avis qu'il vaudrait mieux, pour le marché, établir des rapports trimestriels semblables aux rapports semestriels si les émetteurs optent pour le dépôt facultatif. Pour être utile et faciliter la comparaison avec les autres périodes, l'information fournie devrait être attestée et accompagnée d'un rapport de gestion;</li> <li>• croient que si l'obligation de fournir un rapport intermédiaire aux premier et troisième trimestres n'est pas supprimée, il faudrait retrouver dans les rapports trimestriels la même information que celle que fournit le rapport semestriel (comme c'est le cas pour les formulaires 10-K et 10-Q aux États-Unis). Les intervenants recommandent que les modifications apportées aux rapports soient facilement repérables;</li> <li>• sont d'avis que l'établissement d'un rapport annuel est une bonne idée, mais que son contenu devrait correspondre aux obligations actuelles, et non à celles proposées dans le projet de règlement;</li> <li>• proposent d'inclure la notion d'importance des contrats</li> </ul>	<p>investisseurs contrebalancent ces coûts. Les émetteurs émergents s'adapteront à ces obligations d'information, et nous prévoyons que le nouveau régime leur permettra de fournir de l'information qui tient compte de leur stade de développement. Nous soulignons que nous avons remplacé l'obligation de fournir un rapport semestriel par l'obligation de fournir un rapport intermédiaire trimestriel exigeant moins d'information descriptive.</p> <p>Nous sommes d'avis qu'il est important que les émetteurs émergents communiquent de l'information sur la gouvernance afin d'informer les investisseurs sur leurs politiques internes de rémunération et de gouvernance.</p> <p>Les indications relatives à l'article 37 du règlement fournissent de l'information sur les moyens de défense dont disposent les émetteurs émergents en cas de poursuite en responsabilité civile sur le marché secondaire. L'article 37 exige que l'émetteur émergent ait un fondement valable pour établir de l'information prospective et exige également l'inclusion de mises en garde : satisfaire à ces deux exigences aidera l'émetteur émergent à se défendre en cas de poursuite. Les émetteurs émergents sont actuellement assujettis au régime de sanctions sur le marché secondaire.</p> <p>De façon générale, la rubrique 17 exige un exposé des activités passées de l'émetteur émergent et la rubrique 18, un exposé de ses plans d'avenir; il peut toutefois y avoir un certain chevauchement. Évidemment, nous ne nous attendons pas à ce que l'émetteur émergent répète inutilement l'information qu'il a déjà fournie.</p> <p>Le projet de règlement a été revu afin d'inclure l'obligation de fournir des rapports intermédiaires pour les trois premiers trimestres</p>
--	--	---

		<p>dans la définition de « contrat important » qui figure dans le projet de Règlement 51-103, pour la conformer à la définition qu'on trouve dans le Règlement 51-102;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• recommandent de rendre la définition de « contrat important » conforme à celle qu'on trouve dans le Règlement 51-102;</li> <li>• font remarquer que la rubrique 2 de la partie 1 de l'Annexe 51-103A1 ne contient pas la formulation « Il n'est pas nécessaire de donner de l'information de moindre importance », qui figure dans l'Annexe 51-102A2. Il faudrait uniformiser les deux annexes;</li> <li>• considèrent que le renvoi à des numéros de page précis dans la circulaire de sollicitation de procurations n'est pas commode, car elle est mise à jour jusqu'à la date limite d'envoi postal, et que les numéros de page auxquels il est fait renvoi ne sont pas toujours les mêmes dans les versions anglaise et française. Selon eux, si un renvoi est nécessaire, il serait préférable d'indiquer le numéro de l'article ou de l'annexe de la circulaire auquel on doit se reporter;</li> <li>• craignent que l'établissement des rapports annuels et semestriels ne demande beaucoup de temps et de ressources initialement et pendant les premières années de la mise en application, en particulier si l'on tient compte de l'information supplémentaire à fournir;</li> <li>• sont d'avis que gains de temps et les économies projetés seront contrebalancés par les éléments suivants :</li> </ul>	<p>de l'exercice.</p> <p>Nous avons revu notre définition du terme « contrat important », de sorte qu'elle est essentiellement la même que dans le Règlement 51-102.</p> <p>Nous avons ajouté la mention « Il n'est pas nécessaire de donner de l'information de moindre importance » à la rubrique 2 de l'Annexe 51-103A1.</p> <p>Nous reconnaissons que le renvoi à des numéros de page précis dans la circulaire de sollicitation de procurations n'est pas commode. Nous avons modifié l'obligation et exigeons désormais qu'il soit fait « renvoi à l'endroit » où se trouve l'information dans la circulaire, ce qui laisse plus de latitude dans la façon de faire les renvois.</p> <p>Nous avons évité les intégrations par renvoi dans la mesure du possible afin de créer un document d'information annuel qui contient la plupart des renseignements dont les investisseurs ont besoin. L'objectif est de réduire le nombre de documents que les investisseurs doivent consulter afin de prendre une décision d'investissement éclairée.</p>
--	--	---	---

		<p>a) l'augmentation des honoraires des professionnels et des délais nécessaires pour établir les rapports et se familiariser avec le régime (y compris une contribution accrue), b) les coûts supplémentaires découlant de l'établissement des rapports annuels et semestriels, c) l'obligation d'établir un rapport annuel et une circulaire de sollicitation de procurations, et d) le fait que le rapport annuel fournira de l'information concise mais incomplète sur les émetteurs émergents dont les activités sont complexes;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• sont d'avis que le fait d'appliquer différentes obligations d'information aux différents émetteurs pourrait compliquer le travail des conseillers juridiques du mandataire, ce qui ferait augmenter les frais au lieu de les réduire;</li> <li>• sont d'accord pour que l'information concernant l'émetteur émergent soit regroupée dans les rapports annuels et semestriels puisque cela aide les membres de la direction à comprendre le cadre réglementaire. Toutefois, bon nombre des clients d'un des intervenants ne sont pas en faveur de l'introduction de rapports annuels et semestriels exhaustifs;</li> <li>• recommandent un rapport de gestion simple et concis, rédigé dans un langage simple (voir l'Annexe 5B, en Australie);</li> <li>• sont d'avis que l'établissement et la diffusion d'un long rapport annuel poseront des problèmes d'ordre logistique à bon nombre de petites entités. Par conséquent, les entités devraient conserver la possibilité d'intégrer par</li> </ul>	
--	--	---	--

		<p>renvoi certains documents (par exemple, ceux relatifs au conseil d'administration et à la gouvernance);</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ne croient pas qu'il faudrait inclure l'information prévue aux rubriques 34 et 41 de l'Annexe 51-103A1, parce que la communication « honnête » donnerait à penser que les procédures et les mesures en place sont insuffisantes, ce qui pourrait inciter les petits émetteurs à embellir leur situation. La suppression de cette obligation n'aurait pas d'incidence sur la qualité de l'information à fournir.</li> </ul>	
13.4. Chapitre 5 du règlement publié pour consultation	<i>Communication avec les actionnaires</i>	<p>Cinq intervenants font des commentaires sur la communication avec les actionnaires. Ces intervenants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>sont d'avis que la mise en œuvre de procédures de notification et d'accès pour les documents reliés aux procurations par le truchement du projet de Règlement 51-103 est inutile, puisque les modifications proposées au Règlement 54-101 prévoient déjà des procédures de notification et d'accès pour l'ensemble des émetteurs;</li> <li>doutent de l'efficacité du préavis aux actionnaires de l'intention de suivre les procédures de notification et d'accès. Si un préavis est exigé, les intervenants proposent de l'inclure dans l'avis de convocation à l'assemblée (30 jours avant la date de clôture des registres);</li> <li>sont en faveur de la transmission des documents d'information sur demande seulement pour tous les émetteurs;</li> <li>ne sont pas en faveur de l'obligation de transmettre le rapport annuel aux actionnaires, car cela augmentera les frais d'impression et d'envoi postal des émetteurs</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires au sujet de la communication avec les actionnaires. Nous voulons que les émetteurs transmettent le rapport annuel, car il contient les états financiers annuels que les investisseurs devraient recevoir. Nous prévoyons aligner nos obligations de transmission sur celles du Règlement 54-101, qui permet d'utiliser des procédures de « notification et d'accès », ce qui devrait minimiser les coûts supplémentaires pour les émetteurs émergents.</p> <p>La question de la transmission des documents d'information sur demande seulement sort du cadre de ce projet.</p>

		émergents, alors que les émetteurs non émergents n'ont pas l'obligation de transmettre la notice annuelle.	
13.5. Règlement publié pour consultation	<i>Comparabilité entre les émetteurs émergents et les autres émetteurs</i>	<p>Sept intervenants font des commentaires sur la comparabilité entre les émetteurs émergents et les autres émetteurs. Ces intervenants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• considèrent que l'inclusion d'information relative à la direction dans le rapport annuel qui est proposée dans le projet devrait être applicable à tous les émetteurs et non seulement aux émetteurs émergents;</li> <li>• sont d'avis que le projet de règlement devrait s'appliquer à tous les segments d'émetteurs émergents afin de favoriser l'uniformité et de faciliter la comparaison sur le marché;</li> <li>• proposent que toutes les sociétés fournissent la même information sur la rémunération des membres de la haute direction. Les intervenants sont contre l'idée de permettre aux émetteurs émergents de fournir cette information pour deux exercices seulement. Ils sont également contre l'idée de réunir dans un seul tableau les données sur la rémunération des membres de la haute direction visés et celle des administrateurs. Selon eux, le regroupement de ces données pourrait rendre l'information moins claire sans réduire efficacement le fardeau des émetteurs émergents;</li> <li>• sont d'avis que la distinction entre les informations que doivent fournir les émetteurs émergents et celles que doivent fournir les émetteurs non émergents peut empêcher les analystes de comparer ces émetteurs, ce qui</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Le régime actuel est adapté aux émetteurs émergents et à leur situation, 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>pourrait se traduire par une couverture réduite de leur part;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• sont en faveur de rassembler dans un seul rapport toute l'information obligatoire, mais considèrent que tous les émetteurs devraient être concernés, et non seulement les émetteurs émergents;</li> <li>• sont en faveur de la simplification de la présentation, mais croient que les ACVM devraient prendre des mesures pour s'assurer qu'en matière d'obligations réglementaires, « les règles du jeu soient équitables » pour tous les émetteurs assujettis. Tous les émetteurs assujettis et leurs investisseurs tireraient avantage de textes réglementaires et d'obligations d'information simplifiés.</li> </ul>	
13.6. Règlement publié pour consultation	<i>Confusion sur le marché et incidence des propositions</i>	<p>Quatre intervenants font des commentaires sur la question de la confusion sur le marché. Ces intervenants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• pensent que les propositions ont pour effet de créer trois régimes d'information au Canada soit : i) un régime applicable aux émetteurs non émergents, ii) un régime applicable aux émetteurs émergents (au sens du projet de Règlement 51-103) et iii) un régime applicable aux grands émetteurs non cotés ou aux autres entreprises exclues de la définition du terme « émetteur émergent ». Les intervenants sont d'avis que cela complexifie la structure globale de la réglementation;</li> <li>• proposent d'établir un guide unique et complet sur la législation en valeurs mobilières qui décrirait, pour les émetteurs émergents et le marché, tous les règlements applicables mieux que les modifications proposées;</li> <li>• sont en faveur de la réduction des chevauchements</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Nous convenons qu'il ne serait pas souhaitable que les émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX soient assujettis à deux régimes distincts.</p> <p>Le régime d'information des émetteurs non émergents et des grands émetteurs non cotés demeure en grande partie le même. La modification principale concerne les émetteurs émergents et, comme il a été expliqué tout au long du présent résumé, le régime proposé est adapté aux émetteurs émergents et à leur situation, 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>Le régime proposé est plus qu'un guide complet sur la législation en valeurs mobilières destiné aux émetteurs émergents. Il est adapté aux émetteurs émergents et à leur situation, et il a été conçu en</p>

		<p>d'information; on pourrait fournir un bref résumé des exigences en matière de gouvernance et les autres documents d'information à joindre à la circulaire de sollicitation de procurations (au lieu de documents complets), et ajouter un lien vers les documents complets sur le site Web de l'émetteur inscrit;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• sont d'avis que le projet de règlement doit demeurer un règlement d'application pancanadienne pris par tous les membres des ACVM afin d'éviter que les émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX ne soient assujettis à deux régimes différents plus ou moins compatibles.</li> </ul>	<p>établissant un équilibre entre le besoin d'information des investisseurs et la nécessité de maintenir le dynamisme du marché financier.</p>
<p>13.7. Chapitre 3 du règlement publié pour consultation et partie 8 de l'Annexe 51-103A1 publiée pour consultation</p>	<p><i>Gouvernance</i></p>	<p>Sept intervenants font des commentaires sur la gouvernance. Ces intervenants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ne sont pas en faveur d'une autre diminution des obligations en matière de gouvernance, en particulier de la suppression de : a) l'obligation de préciser le nom des administrateurs qui sont indépendants et le nom de ceux qui ne le sont pas et d'indiquer le fondement de cette conclusion, b) l'obligation de communiquer les mesures prises pour trouver de nouveaux candidats aux postes d'administrateur, et c) l'obligation d'indiquer les autres conseils dont les administrateurs sont membres;</li> <li>• sont d'avis que les membres des conseils de petites entreprises, qui sont peut-être inexpérimentés, devraient porter leur attention sur leurs pratiques en matière de gouvernance afin de s'assurer que l'entreprise est bien dirigée et que ses fondements sont conformes à l'éthique. Les investisseurs ont besoin d'information sur les</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires sur la gouvernance. Le régime actuel est adapté aux émetteurs émergents et à leur situation, 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>Les participants aux marchés financiers canadiens ne se limitent pas aux sociétés ou entités établies dans les territoires du Canada. La communication des obligations légales ou contractuelles pouvant être applicables aux dirigeants et aux administrateurs d'un émetteur émergent dans un territoire étranger peut être très pertinente. Par exemple, l'obligation selon laquelle la majorité des membres du comité d'audit ne peuvent être des dirigeants ou des employés de l'émetteur peut se révéler essentielle pour une société étrangère ou une autre forme d'entité.</p> <p>Les questions qui touchent les émetteurs en provenance de marchés émergents ont une incidence sur tous les émetteurs assujettis, et non</p>

		<p>pratiques en matière de gouvernance de l'entreprise afin d'évaluer le risque que comportent leur investissement actuel et tout autre investissement potentiel;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• considèrent que la description dans un document d'information des obligations légales et contractuelles des administrateurs et des dirigeants ne fournit aucune information supplémentaire aux investisseurs, puisque ces obligations sont déjà prévues par le droit des sociétés et la common law;</li> <li>• remettent en question la pertinence des dispositions relatives aux conflits d'intérêts, étant donné que la plupart des lois sur les sociétés prévoient une certaine forme de protection contre les conflits d'intérêts et que les pratiques du marché conduisent généralement à l'application de dispositions semblables à des émetteurs non constitués en société par actions;</li> <li>• ne s'opposent pas à l'obligation de créer et de communiquer des politiques et des procédures relatives aux conflits d'intérêts et aux opérations d'initiés, mais soulignent que ces obligations existent déjà dans la législation et sont des conditions d'inscription à la cote de la Bourse de croissance TSX;</li> <li>• sont d'avis que l'obligation de faire en sorte que la majorité des membres du comité d'audit ne soient ni des dirigeants ni des employés de l'émetteur ou d'un membre du même groupe que lui ne procure aucune protection supplémentaire aux investisseurs, puisque ces obligations existent déjà dans la LCSA et la LSAO et font partie des conditions d'inscription à la cote de la Bourse de</li> </ul>	<p>seulement sur les émetteurs émergents. Une approche coordonnée serait plus appropriée qu'une analyse spécifique de la question dans le contexte de ce projet.</p> <p>La rubrique 35 du projet d'Annexe 51-103A1 prévoit l'obligation d'indiquer si les membres du comité d'audit possèdent des compétences financières. Les investisseurs peuvent prendre connaissance de cette information avant la tenue d'un vote ou la prise d'une décision d'investissement. Nous sommes d'avis que cette obligation établit un équilibre entre les coûts qu'elle impose à l'émetteur et les avantages qu'en retire l'investisseur.</p> <p>Nous n'avons pas jugé opportun d'adopter la suggestion selon laquelle les consultants ne devraient pas être considérés comme indépendants pour les besoins du comité d'audit.</p> <p>Nous avons modifié la formulation afin d'inclure l'obligation de communiquer dans le rapport annuel le fait qu'aucune mesure relative à certaines questions de gouvernance et d'éthique n'a été prise.</p> <p>Nous n'avons pas jugé opportun d'adopter le critère de la relation importante pour déterminer qui est considéré comme indépendant pour les besoins du comité d'audit.</p> <p>La façon dont l'émetteur émergent s'acquitte des obligations prévues au paragraphe <i>d</i> de l'article 6 du projet de règlement sera évaluée en fonction des politiques et procédures raisonnablement conçues dont il se dote pour empêcher les personnes en possession d'information importante et inconnue du public d'enfreindre la législation en valeurs mobilières. Ces politiques et procédures</p>
--	--	---	---

		<p>croissance TSX;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• proposent d'obliger tous les émetteurs inscrits à se constituer en société dans un territoire dont le droit des sociétés prévoit des normes minimales en matière de gouvernance. La Bourse de croissance TSX impose aux administrateurs et aux dirigeants des obligations en matière de gouvernance, qui sont toutefois issues de relations contractuelles entre la Bourse de croissance TSX et l'émetteur; il serait par conséquent difficile pour un actionnaire de faire exécuter ces obligations si l'émetteur était constitué, par exemple, aux îles Vierges britanniques ou en Chine;</li> <li>• ne sont pas en faveur de l'ajout de l'obligation, pour le conseil d'administration, d'élaborer des politiques et des procédures pour régler les conflits d'intérêts et éviter les opérations d'initiés. Ces obligations (telles qu'elles sont rédigées actuellement) existent déjà dans la législation, et leur ajout au projet de règlement serait source de confusion;</li> <li>• croient que si l'obligation d'avoir un comité d'audit est prévue dans la loi ou constitue une condition d'inscription à la cote, il n'est pas utile d'en faire une obligation dans le Règlement 51-103;</li> <li>• proposent qu'au moins un membre du comité d'audit de l'émetteur émergent possède des compétences financières (article 1.6 du Règlement 52-110);</li> <li>• proposent que les consultants d'un émetteur ne soient pas considérés comme indépendants pour les besoins du</li> </ul>	<p>pourraient être raisonnablement différentes pour les personnes qui entretiennent des rapports particuliers avec lui (mais sur lesquelles il n'exerce qu'une influence indirecte), d'une part, et pour ses salariés, dirigeants et administrateurs (sur lesquels il exerce une plus grande influence), d'autre part. Par exemple, il peut être raisonnable de concevoir une politique relative aux actionnaires significatifs qui oblige les dirigeants, administrateurs, salariés ou contractants de l'émetteur qui leur fournissent de l'information importante et inconnue du public à les informer par écrit que l'émetteur considère l'information comme importante et que toute opération réalisée par une personne en sa possession avant sa publication ou toute communication à d'autres personnes peut être une infraction à la législation en valeurs mobilières.</p>
--	--	---	--

		<p>comité d'audit;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• proposent de reformuler les paragraphes 2 à 7 de la rubrique 41 de l'Annexe 51-103A1 afin d'obliger l'émetteur qui ne prend aucune mesure relativement à certaines questions de gouvernance et d'éthique à l'indiquer dans son rapport annuel. Ce commentaire peut s'appliquer à d'autres rubriques de l'Annexe 51-103A1;</li> <li>• croient que l'obligation, pour l'émetteur émergent, de prendre des mesures pour dissuader ou empêcher toute société ou personne qui entretient des rapports particuliers avec lui de réaliser des opérations d'initiés ou de communiquer de l'information privilégiée et pour avoir connaissance de ces actes est trop générale, et qu'elle devrait être supprimée ou ne s'appliquer qu'aux administrateurs, aux dirigeants, aux employés et, peut-être, aux consultants de l'émetteur;</li> <li>• ne croient pas qu'il soit approprié d'exiger d'un émetteur qu'il exerce une surveillance sur ses initiés. Les infractions liées aux opérations d'initiés concernent ces derniers, et non l'émetteur. Le marché oblige déjà la plupart des émetteurs à posséder des politiques relatives aux initiés;</li> <li>• sont en faveur de l'introduction, pour tous les émetteurs, d'obligations en matière de gouvernance relatives aux conflits d'intérêts, aux opérations avec des personnes apparentées et aux opérations d'initiés;</li> <li>• sont contre la suppression de l'obligation, pour les comités d'audit, d'approuver au préalable les services non</li> </ul>	
--	--	--	--

		<p>liés à l'audit fournis par l'auditeur externe;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• sont contre la suppression de l'obligation de révéler la formation et l'expérience des membres du comité d'audit;</li> <li>• sont d'avis qu'il ne faut pas supprimer du projet de règlement l'obligation des administrateurs et des dirigeants d'agir honnêtement, de bonne foi, avec prudence, compétence et diligence, afin d'introduire ce concept dans le droit des valeurs mobilières.</li> <li>• croient qu'il est souhaitable d'adopter les critères de la « relation importante » prévus à l'article 1.4 du Règlement 52-110 afin de déterminer qui est considéré comme indépendant pour les besoins du comité d'audit.</li> </ul>	
13.8. Règlement publié pour consultation	<i>Manque d'information</i>	<p>Cinq intervenants ont soulevé la possibilité que l'information soit insuffisante si des rapports financiers intermédiaires ne sont pas déposés. Ces intervenants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• pensent que si un émetteur ne dépose d'états financiers que deux fois par an, il doit fournir davantage d'information dans ses communiqués;</li> <li>• soutiennent que l'émetteur émergent qui fournit une information financière partielle au cours d'une période intermédiaire devrait être obligé de déposer des rapports financiers trimestriels (par exemple, à l'annonce des produits réalisés au cours du trimestre);</li> <li>• sont d'avis que les émetteurs devraient être obligés d'évaluer, dans les 60 jours suivant la fin de chaque trimestre, leur capacité à continuer d'exploiter leur entreprise. Si la direction a connaissance d'incertitudes</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires au sujet de la possibilité d'insuffisance de l'information. Voir la rubrique 1.1 du présent résumé.</p> <p>Comme pour toutes les nouvelles mesures et modifications, nous nous attendons à ce qu'une formation initiale soit requise.</p> <p>Nous notons que le projet de règlement n'empêche pas l'émetteur émergent de fournir de l'information financière concernant l'entreprise cible dans le communiqué.</p>

		<p>importantes ayant trait à des événements ou à des conditions qui pourraient jeter un doute important pour la capacité de l'entité à poursuivre ses activités, l'entité devrait, si elle ne l'a pas déjà fait, en faire état en déposant un avis de changement important. La même chose devrait être exigée au moment du dépôt d'un prospectus;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>estiment qu'une modification devrait être apportée à la disposition <i>iii</i> du sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 5 de l'article 17 pour prévoir d'informer les investisseurs des cas où les activités futures pourraient devoir être réduites considérablement pour permettre à une entité de continuer d'exercer ses activités;</li> <li>jugent qu'étant donné que la suppression des rapports financiers intermédiaires et des déclarations d'acquisition d'entreprise entraînera un recours plus fréquent aux déclarations de changement important, il faudrait rappeler aux émetteurs qu'ils ont la responsabilité de fournir de l'information complète en temps opportun;</li> <li>estiment que, si l'objectif, dans le cadre de l'acquisition, est de communiquer l'information rapidement au marché, il est plus utile de fournir l'information financière concernant l'entreprise cible dans le communiqué que de fournir des états financiers complets.</li> </ul>	
13.9. Règlement publié pour consultation	<i>Commentaires d'ordre rédactionnel</i>	Un intervenant est d'avis que le libellé actuel du projet de règlement est trop complexe, difficile à lire et insuffisamment ponctué. Il recommande d'utiliser des phrases courtes et un style direct.	Nous prenons acte des commentaires. Nous nous efforçons dans la mesure du possible de rédiger les nouveaux règlements dans un langage simple.
13.10. Partie 5 de	<i>Rémunération</i>	Deux intervenants font des commentaires sur la rémunération	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires au sujet de

<p>l'Annexe 51-103A1 publiée pour consultation</p>	<p><i>des membres de la haute direction</i></p>	<p>des membres de la haute direction. Ces intervenants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• proposent de reformuler les dispositions concernant l'information sur la rémunération des membres de la haute direction (rubrique 31 de l'Annexe 51-103A1) pour prévoir une dispense pour les émetteurs qui se conforment à IAS 24. Il se pourrait que les membres de la haute direction visés ne soient pas considérés comme de « principaux dirigeants » au sens des IFRS s'ils n'ont pas l'autorité de la planification, de la direction et du contrôle des activités de l'entité;</li> <li>• estiment qu'il n'est pas utile d'indiquer les critères et les objectifs utilisés par une petite société ouverte pour établir la rémunération de sa haute direction, et que cela donnerait lieu à l'utilisation de phrases toutes faites. Il serait plus utile d'avoir une explication sur la manière dont est fixée la rémunération.</li> </ul>	<p>la rémunération des membres de la haute direction. Nous avons décidé de supprimer la dispense prévue à la rubrique 31 de l'Annexe 51-103A1.</p> <p>Aux termes de la rubrique 18 du projet d'Annexe 51-103A4, les émetteurs émergents seront tenus d'expliquer comment est fixée la rémunération.</p>
<p>13.11. Règlement publié pour consultation</p>	<p><i>Établissement des états pro forma</i></p>	<p>Trois intervenants font des commentaires sur l'établissement des états financiers. Ces intervenants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• recommandent que les ACVM donnent dans une instruction générale des indications concernant l'établissement facultatif d'états pro forma. Si l'information est jugée utile, l'établissement des états sera standardisé et les auditeurs pourront suivre la procédure indiquée au paragraphe 7110.36 du Manuel de l'ICCA;</li> <li>• sont d'avis que, plutôt que d'éliminer l'obligation de fournir des états financiers pro forma, on devrait prévoir une dispense de cette obligation dans les cas où l'information n'est pas importante ou coûte trop cher à</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires, mais nous sommes d'avis qu'il est très facile d'obtenir dans d'autres documents d'information les renseignements qui seraient présentés dans les états financiers pro forma. Étant donné que cette information est quelque peu répétitive, nous ne pensons pas qu'il soit nécessaire d'exiger la présentation d'états financiers pro forma.</p> <p>Toutefois, nous constatons que, dans le contexte d'une activité principale aux termes de l'Annexe 41-101A4, des états financiers pro forma sont requis (voir les rubriques 31.7 et 31.8 de l'Annexe 41-101A4).</p>

		<p>produire;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>estiment que seul le bilan pro forma contient de l'information utile dans le cas où des parties regroupées n'ont pas de résultats d'exploitation significatifs (voir le paragraphe 49.2 des formulaires 3D1-3D2 de la Bourse de croissance TSX).</li> </ul>	
13.12. Annexe 51-103A4 publiée pour consultation	<i>Circulaire de sollicitation de procurations</i>	<p>Un intervenant fait des commentaires sur les circulaires de sollicitation de procurations. Cet intervenant :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>propose d'aligner les obligations relatives aux circulaires de sollicitation de procurations prévues dans le projet de Règlement 51-103 sur les obligations prévues dans les formulaires 3B1-3B2 et 3D1-3D2 de la Bourse de croissance TSX.</li> </ul>	<p>Nous remercions l'intervenant de son commentaire. Nous nous sommes laissé dire que la Bourse de croissance TSX est au courant de notre proposition et des différences entre ses exigences et les dispositions du Règlement 51-103.</p>
13.13. Chapitre 6 du règlement publié pour consultation	<i>Opérations importantes avec une entité apparentée</i>	<p>Deux intervenants font des commentaires sur les opérations importantes avec une entité apparentée. Ces intervenants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>sont d'avis que l'obligation de publier un communiqué, lorsque la direction prend la décision de réaliser une opération importante avec une entité apparentée et que cette décision n'a pas été entérinée par le conseil, doit s'accompagner d'une obligation, pour la direction, d'indiquer si, selon elle, le conseil approuvera ou non la décision. Si cette suggestion est retenue, on devrait exiger la communication d'un changement important dans les cas où la décision n'est pas approuvée par le conseil;</li> <li>s'interrogent sur l'opportunité et la nécessité des obligations en matière de conflits d'intérêts et d'opérations importantes avec une entité apparentée. Selon ces intervenants, ces obligations pourraient être incompatibles avec les actes constitutifs et s'ajoutent aux</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires au sujet des opérations importantes avec une entité apparentée. Nous sommes d'avis qu'une décision ultérieure du conseil de ne pas approuver une opération importante avec une entité apparentée constituerait un changement important qui devrait être signalé et, par conséquent, nous ne jugeons pas nécessaire d'ajouter une nouvelle obligation.</p> <p>Nous sommes d'avis que l'article 4 est une mesure acceptable pour nous assurer que les émetteurs émergents sont informés des conflits d'intérêts et des opérations avec une entité apparentée et qu'ils ont les outils nécessaires pour faire face à de telles situations. Certains émetteurs émergents ne sont assujettis ni aux lois canadiennes sur les sociétés ni au Règlement 61-101.</p>

		protections existantes (Règlement 61-101). Si l'article 4 du Règlement 51-103 est retenu, il serait bon de prévoir un critère d'importance relative.	
13.14. Sous- paragraphe <i>b.1</i> du paragraphe 1 de l'article 4.2 du Règlement modifiant le projet de Règlement 43-101 publié pour consultation	<i>Règlement 43-101</i>	Trois intervenants font des commentaires sur l'introduction de l'obligation de présenter un rapport technique au moment du dépôt d'un prospectus simplifié. Ces intervenants : <ul style="list-style-type: none"> <li>• sont d'avis que la proposition visant à ajouter au Règlement 43-101 l'obligation de fournir un rapport technique à jour au moment du dépôt d'un prospectus simplifié entraînera des retards dans le financement, ce qui aura une incidence sur la disponibilité du financement;</li> <li>• sont d'avis que l'obligation découlant d'un tel changement ne serait imposée qu'aux émetteurs émergents et non aux émetteurs inscrits à la cote de la TSX;</li> <li>• sont d'avis que la modification proposée ne constitue pas une modification corrélative.</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Selon les règles proposées, tous les émetteurs émergents pourront déposer un prospectus simplifié étant donné qu'ils auront déposé un rapport annuel. Contrairement à un émetteur assujéti au Règlement 51-102, qui doit déposer avec sa notice annuelle un rapport technique à jour, l'émetteur émergent ne sera pas tenu de déposer un rapport technique avec son rapport annuel. Nous ne voulions pas rendre l'obligation de déposer un rapport annuel trop lourde pour les émetteurs émergents en exigeant des renseignements techniques en sus de ceux que nous exigeons actuellement aux termes du Règlement 43-101.</p> <p>À la lumière de ces commentaires, nous avons modifié la modification corrélative proposée. Ainsi, l'obligation proposée de déposer un rapport technique avec un prospectus simplifié qui est prévue au sous-paragraphe <i>b.1</i> du paragraphe 1 de l'article 4.2 ne s'appliquera que si l'émetteur émergent n'a pas déposé de rapport technique dans les 12 mois précédant la date du prospectus simplifié provisoire ou qu'il est dispensé de l'obligation de fournir un rapport technique aux termes du paragraphe 8 de l'article 4.2. En outre, l'obligation prévue au sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 4.2 de déposer un rapport technique avec le prospectus simplifié continuera de s'appliquer aux émetteurs émergents.</p>
13.15. Article 13 du règlement publié pour consultation	<i>Rapports financiers intermédiaires facultatifs</i>	Cinq intervenants font des commentaires sur le rapport financier intermédiaire facultatif. Ces intervenants : <ul style="list-style-type: none"> <li>• pensent que la période de deux exercices pendant laquelle les émetteurs qui ont décidé de déposer des rapports</li> </ul>	Nous prenons acte des commentaires. Voir la rubrique 1.1 du présent résumé.

		<p>trimestriels doivent déposer des rapports financiers trimestriels est trop longue, car, au cours de cette période, les petits émetteurs pourraient effectuer une ou deux acquisitions significatives ou changer d'administrateurs et de direction, ce qui pourrait les amener à modifier les motifs pour lesquels ils investissent;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• sont en faveur de l'application de la période de deux exercices aux émetteurs qui fournissent volontairement des rapports intermédiaires, période qui, selon eux, permet d'éviter la communication volontaire de résultats positifs et la non-communication de résultats négatifs;</li> <li>• recommandent, si la proposition de rapport financier semestriel est adoptée, de permettre de déposer un rapport financier intermédiaire uniquement dans le contexte d'un placement;</li> <li>• sont d'avis que l'obligation de déposer des rapports intermédiaires facultatifs pendant deux exercices pourrait nécessiter la mise en place de moyens supplémentaires de mettre fin à la publication de tels rapports. Par exemple, une aliénation importante qui surviendrait au cours de la période de deux exercices pourrait rendre inutiles les rapports intermédiaires;</li> <li>• sont d'avis que les rapports intermédiaires facultatifs devraient être accompagnés d'un rapport de gestion et d'attestations intermédiaires du chef de la direction et du chef des finances;</li> <li>• pensent qu'il pourrait être nécessaire de s'assurer que les rapports financiers intermédiaires ne sont pas remplacés</li> </ul>	
--	--	---	--

		<p>par la publication d'informations choisies qui pourraient être perçues comme remplaçant les rapports intermédiaires, par exemple, des états des volumes de production ou du chiffre d'affaires. Les ACVM pourraient donner des exemples d'information trompeuse ou inappropriée ou suggérer aux entités de ne pas fournir d'information sur le rendement autre que l'information sur les changements importants;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• sont d'avis que l'on pourrait s'assurer que les investisseurs ont leur mot à dire en ce qui concerne la fréquence des rapports financiers en exigeant que les actionnaires approuvent la fréquence des rapports intermédiaires à l'occasion des assemblées annuelles.</li> </ul>	
13.16. Règlement publié pour consultation	<i>Fin de la participation</i>	<p>Quatre intervenants font des commentaires sur la possibilité de cesser de participer complètement ou partiellement au régime applicable aux émetteurs émergents. Ces intervenants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• proposent de permettre aux émetteurs émergents de passer au statut d'émetteurs non émergents afin de devenir comparables à leurs homologues de la TSX sans avoir à passer à la TSX. Ils sont d'avis que les ACVM pourraient exiger davantage d'information de la part des émetteurs émergents qui changent de statut. Ils pensent en outre que, si la possibilité de changer de statut n'est pas offerte, les mauvais côtés du nouveau régime pourraient l'emporter sur ses éventuels bons côtés;</li> <li>• constatent que l'information sur la société publiée dans la circulaire de sollicitation de procurations d'un émetteur non émergent sera considérablement différente. Les</li> </ul>	<p>Nous prenons acte des commentaires, mais nous sommes d'avis que le règlement proposé est approprié pour les émetteurs émergents. Les ACVM examineront au cas par cas la possibilité de permettre aux émetteurs émergents dont les homologues sont des émetteurs non émergents ou des émetteurs assimilables à des émetteurs non émergents de demander une dispense leur permettant de se soumettre aux obligations d'information applicables aux émetteurs non émergents. En outre, les émetteurs émergents peuvent toujours compléter l'information requise aux termes du règlement proposé par de l'information requise des émetteurs non émergents.</p>

		Règlements 52-110 et 58-101 seront remplacés par des obligations d'information visant précisément les conflits d'intérêts, les opérations avec des personnes apparentées et les opérations d'initiés. Il semble donc que le conseil d'administration, la direction et les conseillers des émetteurs émergents n'auront pas besoin d'avoir une vue d'ensemble de la gouvernance ou de fournir de l'information sur les pratiques en cette matière.	
13.17. Règlement publié pour consultation	<i>Sanctions</i>	Un intervenant propose d'imposer des sanctions plus sévères à ceux qui exercent des activités illégales plutôt que de renforcer la réglementation. Une part injustifiée des capitaux des petits émetteurs est consacrée à la conformité à la réglementation plutôt qu'à l'atteinte des objectifs commerciaux.	Nous remercions l'intervenant de ses commentaires, mais les sujets qu'il aborde sortent du cadre du présent projet.
13.18. Règlement publié pour consultation	<i>Placement de droits</i>	Un intervenant propose de simplifier le régime de placement de droits étant donné que c'est la méthode la plus juste de financement pour les émetteurs émergents. Il suggère d'utiliser le rapport annuel comme document de base.	Nous remercions l'intervenant de ses commentaires, mais les sujets qu'il aborde sortent du cadre du présent projet.
13.19. Paragraphe 1 de l'article 1, « acquisition importante », et chapitre 6 du règlement publié pour consultation	<i>Acquisitions significatives</i>	Huit intervenants font des commentaires sur les acquisitions significatives. Ces intervenants : <ul style="list-style-type: none"> <li>proposent de clarifier l'exception dans le cas d'une acquisition qui ne vise pas une entreprise (c.-à-d. préciser qu'il n'est pas obligatoire de produire des états financiers audités lorsque le terrain ou l'actif acheté n'est pas une entreprise);</li> <li>sont d'avis que les obligations de déclaration d'acquisition d'entreprise devaient être supprimées complètement étant donné que l'information historique</li> </ul>	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires au sujet des acquisitions significatives.  Nous sommes d'avis que la clarification du concept d'« entreprise » devrait faire partie d'un projet plus vaste qui comprendrait également un examen de son utilisation dans le <i>Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue</i> et, vraisemblablement, dans d'autres règlements. Un tel examen sort du cadre du présent projet.  Nous sommes d'avis qu'en supprimant l'obligation de fournir une

		<p>est rarement pertinente pour prévoir la réussite ou les perspectives d'avenir d'un nouvel émetteur. L'investisseur sera beaucoup plus intéressé par la perspective de nouveaux financements ou actifs;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• pensent que l'élimination complète de la déclaration d'acquisition d'entreprise ne constituerait pas un changement acceptable étant donné que les états financiers pourraient, dans certains cas, ne pas fournir toute l'information relative aux acquisitions significatives;</li> <li>• considèrent que davantage d'attention devrait être accordée à la définition d'« entreprise ». Très peu d'émetteurs acquièrent des entreprises. Bien sûr, ils acquièrent les terrains des entreprises, ce qui constitue une acquisition d'actifs, et non l'acquisition des entreprises en tant que telles;</li> <li>• sont en faveur de l'augmentation du seuil servant à déterminer si une acquisition est significative et de la réduction des critères pour les ramener à un seul critère;</li> <li>• sont en faveur du critère de significativité, qui permet de calculer la significativité à la date d'acquisition plutôt qu'à la date de l'annonce pour tous les émetteurs;</li> <li>• sont en faveur de l'élimination de la déclaration d'acquisition d'entreprise et de l'introduction d'obligations améliorées de déclaration de changement important, mais jugent que l'inclusion d'états financiers audités pour les deux exercices précédents exige généralement beaucoup d'argent et de temps, en particulier dans les opérations qui ne concernent pas des</li> </ul>	<p>déclaration d'acquisition importante et en intégrant d'autres obligations d'information dans le règlement, en particulier l'obligation de fournir de l'information concernant les changements importants, nous tenons bien compte de l'information pertinente.</p> <p>Compte tenu de la portée générale du projet, nous ne sommes pas disposés pour le moment à supprimer l'obligation de fournir des états financiers audités en cas d'acquisition importante.</p> <p>Nous pensons également que, dans la mesure du possible, les investisseurs des marchés primaire et secondaire devraient obtenir la même information. De plus, dans le contexte d'un placement, un émetteur est tenu de fournir une information « complète, véridique et claire ». Suivant ce principe, il doit analyser l'information qu'il se propose de communiquer pour voir s'il y a lieu de fournir des informations supplémentaires ou différentes.</p> <p>Les obligations prévues dans la législation en valeurs mobilières ne sont pas identiques à celles qui sont prévues dans les normes comptables. Nous sommes donc conscients qu'il se pourrait que des informations fournies à des fins comptables diffèrent de l'information fournie aux termes de la législation en valeurs mobilières ou qu'elles s'y ajoutent. Les émetteurs et leurs auditeurs devront s'assurer que le niveau d'information requis pour se conformer aux normes comptables et d'audit ainsi qu'à la législation leur convient.</p>
--	--	--	--

		<p>ressources. Il est généralement peu utile de connaître les faits survenus au cours des deux exercices précédant le dépôt dans le cadre de l'opération;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>proposent un seuil moins élevé pour les « acquisitions importantes », qui serait inclus dans la circulaire de sollicitation de procurations ou un prospectus. Avant de donner son consentement à l'égard d'un prospectus, l'auditeur doit être convaincu qu'il contient de l'information concernant les événements postérieurs (ICCA, chap. 7110). Dans le cas d'acquisitions importantes récentes, l'émetteur pourrait devoir fournir l'information prévue par le paragraphe 22(a) d'IAS 10, qui prévoit vraisemblablement un seuil inférieur à 100 %, ce qui signifie qu'il faudrait peut-être quand même fournir de l'information conformément aux normes d'audit.</li> </ul>	
13.20. Règlement publié pour consultation	<i>Transition</i>	<p>Un intervenant fait des commentaires sur la transition. Cet intervenant :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>soutient qu'aucune indication n'est donnée dans le règlement concernant les cas suivants : a) L'émetteur qui passe du statut d'émetteur émergent à celui d'émetteur non émergent serait-il tenu de fournir des rapports comparatifs pour les premier et troisième trimestres de l'exercice au cours duquel a lieu la transition? b) L'émetteur qui passe du statut d'émetteur non émergent à celui d'émetteur émergent serait-il tenu de fournir des rapports pour les premier et troisième trimestres pendant deux exercices? c) Quel effet aurait sur les états financiers pro forma le fait qu'un émetteur non émergent prend possession d'un émetteur émergent (dernier trimestre)?</li> </ul>	Nous prenons acte des commentaires. Voir la rubrique 1.1 du présent résumé.

<p>13.21. Article 3 du règlement publié pour consultation</p>	<p><i>Définition d'émetteur émergent</i></p>	<p>Cinq intervenants font des commentaires sur la définition de l'expression « émetteur émergent ». Ces intervenants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ne trouvent pas justifié d'exclure les émetteurs qui seraient des émetteurs émergents n'eût été le fait qu'ils sont assujettis au BCI 52-509. En Ontario, ces mêmes émetteurs seraient considérés comme des émetteurs émergents. Les intervenants recommandent que ces émetteurs soient considérés comme des émetteurs émergents dans tous les territoires;</li> <li>• craignent que la définition de l'expression « émetteur émergent » n'englobe des émetteurs non inscrits auxquels elle ne devrait pas s'appliquer (par exemple, un émetteur qui est devenu un émetteur assujetti dans le cadre d'un plan d'arrangement, d'un regroupement ou d'une autre réorganisation ou aux termes d'un prospectus non relié à un placement). Ils proposent comme solution a) de modifier la définition de « grand émetteur coté », b) de définir les émetteurs émergents comme émetteurs inscrits à la cote d'une bourse à petite capitalisation et c) de prévoir la possibilité de cesser de participer au régime prévu par le Règlement 51-103;</li> <li>• proposent de revoir la définition d'émetteur émergent dans le but de ne plus y faire état de l'inscription à la cote d'une bourse en particulier et de mettre davantage l'accent sur les caractéristiques propres à un émetteur émergent (par exemple, stade préliminaire, émetteur limité, risques supérieurs et contrôles internes inférieurs à ceux d'un grand émetteur). Ils proposent comme autre solution d'utiliser des critères précis semblables aux critères</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires au sujet de la définition d'« émetteur émergent ». De manière générale, nous sommes d'avis qu'il est approprié de classer les émetteurs émergents en fonction des bourses à la cote desquelles ils sont inscrits.</p> <p>Les ACVM examineront au cas par cas la possibilité de permettre aux émetteurs émergents dont les homologues sont des émetteurs non émergents ou des émetteurs assimilables à des émetteurs non émergents de demander une dispense leur permettant de se soumettre aux obligations d'information applicables aux émetteurs non émergents. Toutefois, les émetteurs émergents peuvent volontairement déposer, en plus des documents requis aux termes du Règlement 51-103, certains documents qui sont exigés aux termes du Règlement 51-102 (par exemple, un rapport de gestion). En outre, aucune dispense n'est nécessaire pour ce genre de dépôt.</p> <p>Nous avons créé le Règlement 51-105, qui est adapté à la situation des émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains. En raison de la nature unique des émetteurs assujettis au Règlement 51-105, nous sommes d'avis qu'il ne convient pas de les assujettir au même régime que les émetteurs émergents. Jusqu'à présent, la CVMO n'a pas constaté suffisamment d'activités abusives en Ontario de la part des émetteurs de gré à gré pour proposer des modifications législatives à la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> de l'Ontario qui permettraient la mise en application du Règlement 51-105 dans cette province.</p>
---	--	---	--

		<p>d'inscription. En outre, ils proposent d'évaluer la société chaque année pour déterminer si elle continue d'être un émetteur émergent;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• craignent que de grandes sociétés de capitaux ne soient assimilées à des émetteurs émergents du fait de leur inscription malgré les participations importantes d'investisseurs. En date du 26 octobre 2011, il y avait 8 émetteurs émergents ayant une capitalisation boursière supérieure à 500 millions de dollars et 25 émetteurs émergents ayant une capitalisation boursière se situant dans la fourchette de 250 millions de dollars à 500 millions de dollars. Selon les intervenants, les modifications proposées devraient s'appliquer en fonction de la nature des opérations et de la taille de l'émetteur plutôt qu'en fonction de l'inscription;</li> <li>• pensent que si les autorités de réglementation considèrent qu'il n'est pas souhaitable que de grands émetteurs demeurent inscrits exclusivement à la cote de la Bourse de croissance TSX dans le seul but d'éviter d'avoir à s'acquitter des obligations d'information, ils pourraient envisager d'établir une distinction entre les différents émetteurs émergents en fonction de leur taille ou d'autres critères.</li> </ul>	
13.22. Règlement publié pour consultation	<i>Vote</i>	<p>Deux intervenants font des commentaires sur la communication des résultats de vote. Ces intervenants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• sont d'accord pour obliger les émetteurs émergents à communiquer les résultats des votes qui ont lieu aux assemblées des actionnaires, de la même manière que doivent actuellement le faire les émetteurs non émergents</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires, mais les émetteurs émergents ne sont pas actuellement obligés de fournir de l'information concernant les résultats de vote, et nous ne jugeons pas approprié de leur imposer cette obligation.</p>

		<p>aux termes de l'article 11.3 du Règlement 51-102. Moyennant des dépenses minimales pour l'émetteur, une telle obligation permettrait de recueillir de l'information utile, en particulier dans le contexte de contestation de procuration.</p>	
--	--	---	--