

BULLETIN TYPE: Notice to Issuers
BULLETIN DATE: December 22, 2004

Re: Request for Comments – Amendments to the CPC Program

The TSX Venture Exchange (the Exchange) has applied to the Alberta and British Columbia Securities Commissions (the Commissions) for approval of amendments to *Policy 2.4 – Capital Pool Companies* (the CPC Policy).

The Exchange is publishing for comment a summary of the proposed changes along with an explanation of the background and rationale behind the changes. The blacklined Exchange Policies and Forms can be found on our website at:

<http://www.tsx.com/en/productsAndServices/listings/cdn/resources/resourcePolicies.html>

All capitalized terms in this Bulletin have the same meanings as defined in Exchange Policies, unless otherwise defined in this Bulletin.

General Background

The CPC program has proven to be very successful in the jurisdictions in which it has been adopted. In January 2003 the Exchange made major revisions to the CPC Policy as part of a continuing effort to improve the program. Since then the Exchange has received a significant amount of feedback on how to make the CPC program even more effective and relevant to its users. This feedback was provided by various industry participants, including Exchange advisory committees. The Exchange also considered the frequent requests for waivers of certain requirements of the CPC Policy.

The proposed amendments reflect the year and a half of experience with the last major revisions, as well as the year of experience with NEX as an alternative to delisting unsuccessful CPCs.

The Proposed Amendments

The following summarizes the proposed amendments, certain background information and the rationale supporting the changes:

- 1. Exclude agents' commission from the category of expenditures subject to the 30% limit relating to use of proceeds.**

Background

The CPC Policy places a restriction on the expenditures incurred by a CPC prior to Completion of the Qualifying Transaction that are not directly related to the investigation, due diligence and acquisition of a Significant Asset. This restriction on expenditures is limited to the lesser of 30% of the gross proceeds from the sale of securities issued by a CPC and \$210,000 (the Restricted Expenses).

Rationale

With the exception of listing fees, the Restricted Expenses are generally fixed expenditures that do not tend to vary based on the size or the type of transaction. Agents' fees, however, are linked in a direct and proportional manner to the size of the offering. Unlike other expenses in this category, higher agents' fees are generally not a cause for concern, and may, in fact, reflect positively on management's ability to attract funding to the CPC.

In January, 2003, when the maximum funding limit for a CPC was increased from \$700,000 to \$2,000,000, the \$210,000 limit on Restricted Expenses was not increased. Given that the average agent's commission is approximately 10% of gross proceeds, when a CPC undertakes a

large financing, agents' fees alone could easily deplete the available pool for Restricted Expenses to an unworkable level. As a result, the Exchange has granted a number of waivers of the \$210,000 limit where CPCs are raising significant funds.

Aside from the issue of agent's commissions, the increased CPC funding limit facilitates larger, more complex Qualifying Transactions ("QTs"). The expansion of the CPC program into other jurisdictions has resulted in an increasing number of CPCs making multi-jurisdictional filings. As such, the amount of general and administrative expenses required to support these CPCs has increased. By removing the agents' commission from the Restricted Expenses category, additional funds may be freed to accommodate other additional expenditures

2. Permit members of the Pro Group, including the agent and selling group members ("Pros") to participate in the financing of CPCs at both the seed and IPO stages, subject to their compliance with any applicable client priority rule, and the following:

- **All Pros participating in the seed round will be subject to 3 year escrow, regardless of any connection to the transaction or the price paid for the seed shares; and**
- **Pros may purchase under the IPO, subject to the 2% subscription restriction.**

Background

The CPC Policy prohibits Pros from participating in a CPC financing at both the seed capital and IPO stages. At the IPO stage any one purchaser, other than a Pro, may purchase up to 2% of the IPO Shares.

Rationale

The proposed amendment puts CPCs on a more equal footing with other IPOs. Currently Pros are only restricted in their ability to purchase in the seed round of a non-CPC IPO by the client priority rules of the Investment Dealers Association of Canada (IDA). Since the CPC program has evolved from a regional development program targeted to small investors to a regime that closely resembles any other IPO in its disclosure and other regulatory requirements, the restriction on Pros is no longer necessary. The increase in the maximum funding threshold to \$2,000,000 has made CPC offerings more analogous to other IPOs, making Pro participation more crucial, particularly in financing larger CPCs.

Although the proposed amendments put the CPC program on a more equal footing with other IPOs, certain additional safeguards are proposed to ensure that no unfair advantage is provided to Pros. The amendments to the CPC Policy make it explicit that Pro participation will be subject at all times to compliance with the applicable client priority rules of the IDA. In addition, all Pros participating in the seed round will be treated in the same fashion as Non Arm's Length Parties to the CPC, and must place all their seed shares in a three year time release escrow.

3. Remove the \$500,000 limit on the amount of seed capital that can be raised, but restrict the amount of seed capital that can be issued below the IPO price to \$500,000. Allow the Issuer to raise seed capital contributed at the IPO price subject only to the limits imposed by the distribution requirements under the CPC policy.

Background

The maximum amount of seed capital that may be raised by a CPC is \$500,000. In the past, this seed capital financing has usually been made at a price below the IPO price, as permitted by the CPC Policy.

Rationale

This amendment accommodates a new and increasingly popular means of structuring CPCs. Using this structure, institutions and venture capitalists have been participating in the seed round of CPCs at the IPO price. Investor involvement beyond the 2% IPO limits allows the Issuer to raise more capital from fewer sources without diluting the contribution of public investors.

In order to accommodate this emerging structure the Exchange proposes to exclude seed shareholders who are insiders solely due to their shareholdings, but are neither members of management nor control persons from escrow. The purpose of an Exchange escrow is to lock-in management and counterbalance the benefit of securities purchased where value is not demonstrated. Assuming that investors providing such financing are not involved in the management of the Issuer, and are subscribing at the IPO price, the Exchange believes it is inappropriate to require that their securities be escrowed.

4. **Replace the requirement to cancel all Non Arm's Length Parties' discount seed shares for Issuers moving to NEX with a requirement that there be, at a minimum, a partial cancellation of such shares. The number of shares that may be retained is the same as if the Non Arm's Length Party had paid the IPO price for the shares. In order to retain any amount of discounted seed shares, disinterested shareholders approval must be obtained. Issuers that are delisting and not moving to NEX will continue to be required to cancel all discount seed shares held by Non Arms Length Parties.**

Background

A CPC that fails to complete its QT within the time periods prescribed by the CPC Policy must cancel all discount seed shares held by Non Arm's Length Parties. This cancellation must currently be made regardless of whether the CPC is to be delisted or proposes to list on NEX.

Rationale

This proposal reflects ongoing efforts by the Exchange to facilitate integration between Tier 2 and NEX and to improve the efficiencies for those Issuers moving to and from NEX. The intent of the proposal is to restrict the number of discount seed shares that can be retained by Non Arm's Length Parties so that their acquisition cost per share will be the same as that of subscribers to the CPC's IPO.

The Exchange is of the view that it is in the best interests of CPC shareholders to permit them to vote to allow Non Arm's Length Parties to retain a number of discount seed shares, adjusted to reflect the IPO price. This is intended to give an incentive to the Non Arm's Length Parties to remain committed to the reactivation of the Issuer. If all discount seed shares held by Non Arm's Length Parties are cancelled, there is often no incentive or leadership that can facilitate a reactivation, and shareholders may be deprived of a second chance to recoup their investment. The Exchange is of the view that if disinterested shareholders make the decision to permit Non Arm's Length Parties to retain a portion of their discount seed shares, it is not prejudicial either to shareholder rights or from a dilution perspective.

The Exchange believes that this proposal strikes the appropriate balance between holding management accountable for a failure to complete a QT within prescribed time periods, while at the same time providing them with the incentive to reactivate the Issuer, thereby benefiting shareholders.

Current Exchange cancellation requirements will be maintained for delisted CPCs that do not move to NEX. If a delisted CPC does not move to NEX, all discount seed shares must be cancelled, as the Issuer will no longer be subject to either NEX or Exchange policies which have controls preventing improper use of funds.

5. Extend the 18 month timeline for completion of a QT to 24 months.

Background

A CPC is currently required to complete its QT within 18 months from the date of listing. The Exchange does however, have the discretion to extend this time period to 24 months.

Rationale

A 24 month time frame in which to complete a QT provides Issuers with a more realistic standard. The need for a 6 month extension is based on industry feedback, as well as Exchange practice in granting waivers.

This extension is designed to reflect existing practice and is not intended to change the actual effective deadline beyond 24 months. The Exchange will be stringent in the enforcement of this new deadline. It is expected that the Exchange may exercise its discretion only in those circumstances where the CPC can show that its QT is well underway. In determining if a QT is well underway, our expectation is that the initial documents relating to the QT, as required by the CPC Policy have been submitted, and that ELC acceptance has been granted or is expected to be granted within 10 to 15 business days.

6. The prohibition on foreign non resource Qualifying Transactions should be removed for CPCs. Where a CPC that is a reporting issuer in Ontario undertakes a foreign non resource Qualifying Transaction, the issuer must file a prospectus with the OSC in connection with the transaction.

Background

Unless the Resulting Issuer will be a resource Issuer upon Completion of the Qualifying Transaction, a CPC cannot undertake a QT, where the primary asset is located outside Canada or the United States.

Rationale

Since QTs are subject to the same disclosure, sponsorship, escrow, pricing, and Minimum Listing Requirements as other new listings, the Exchange is of the view that there is no reason why foreign transactions should be prohibited, where they are permitted for RTOs, IPOs and other new listing transactions. The CPC program is merely an alternative vehicle for going public and does not present different regulatory risks. The implications of a foreign listing are the same for the Exchange and the investing public, whether the Issuer has gone public via an IPO, RTO or a QT.

The Ontario Securities Commission has advised the Exchange that they have concerns regarding the potential increased risk of a foreign non resource transaction. In order to address this concern, they believe it is appropriate to add a prospectus requirement for such Qualifying Transactions undertaken by CPCs that are reporting issuers in Ontario. Issuers filing a prospectus may use the prospectus as the base disclosure for Information Circular or Filing Statement to be filed in connection with a Qualifying Transaction (Forms 3B1 and 3B2). In such circumstances, the Exchange would review Forms 3B1/3B2 for compliance with Exchange policy, while the OSC would review the prospectus for compliance with the prospectus requirements.

7. Permit CPCs to be incorporated in non-Canadian jurisdictions other than those listed on the Financial Action Task Force on Money Laundering's (FATFML) list of deficient countries/territories.

Background

CPCs are currently restricted to incorporation or organization under the laws of a jurisdiction in Canada.

Rationale

Since there are no geographical restrictions contained in the CPC Policy in relation to management or shareholders, the Exchange believes that there is no clear rationale for restricting incorporation or organization of CPCs to Canadian jurisdictions. This proposed amendment would put CPCs on a more equal footing with other Issuers.

The Exchange does not believe that there is any inherent risk specific to a CPC that would justify this restriction. Regardless of the method of going public, Issuers incorporated or organized outside Canada are bound by Canadian securities laws and Exchange Requirements. As a further safeguard the Exchange will not permit CPC Issuers to incorporate in jurisdictions identified by ITFMAL as having serious deficiencies in their anti-money laundering systems, or a demonstrated unwillingness to cooperate in anti-money laundering activities. In addition, the Exchange has introduced procedures where Issuers that are proposing to incorporate or organize in jurisdictions of concern must provide the Exchange with a comparison and analysis of the corporate or other laws of the proposed jurisdiction as against Canadian corporate law. The Issuer must also provide an opinion of counsel that the corporate or other laws of the proposed jurisdiction provides a similar measure of protection to shareholders as does Canadian law.

The Exchange believes that the ability to permit CPCs to incorporate or organize in jurisdictions other than Canada is important in improving efficiencies, particularly where a foreign QT is anticipated.

8. **The provision regarding shareholder approval for arm's length transactions should be amended so that it is clear that where shareholder approval is not required for an arm's length QT, but is required under corporate or securities law for consequential transactions such as a share consolidation or change in auditor, the CPC is not required to obtain specific shareholder approval for the QT in addition to those transactions.**

Background

Currently, if there is a proposed arm's length QT and shareholder approval is not otherwise required by law, the CPC is not required to obtain shareholder approval for the QT provided that it files a CPC Filing Statement.

Rationale

It has been suggested that the Exchange should require shareholder approval for the entire QT where another matter requires shareholder approval under law (i.e. a share consolidation, change of auditor, name change, etc.), even if the QT is at arm's length and is not otherwise subject to any shareholder approval requirements. The rationale for this suggestion is that shareholders should be provided with complete information about the QT in relation to any consequential transaction requiring shareholder approval.

The wording of the CPC Policy does not reflect the Exchange interpretation and practice which is that shareholder approval for an arm's length QT is not necessary if the only requirement at law for shareholder approval relates to a transaction that is consequential to the QT.

The Exchange believes that its interpretation of this provision which requires full disclosure of the QT in the CPC Filing Statement, which is filed later in the process, does not prejudice the interests of shareholders. Shareholders are aware at the time of the CPC prospectus offering,

that they will not have a vote in relation to an arm's length QT, and that details about the QT will be provided initially in the comprehensive news release announcing the QT, and subsequently in the Filing Statement, which will be available via SEDAR, to all shareholders prior to closing of the QT.

9. **Extend the cancellation provision applicable to stock options held by directors and officers of a CPC that do not continue with the Issuer after the Qualifying Transaction from 90 days to one year.**

Background

Policy 4.4 – Incentive Stock Options requires that options granted to optionees such as directors, employees, consultants or management company employees expire within 90 days after such optionees cease to fall into at least one of those categories. This requirement from Policy 4.4 is incorporated into the CPC Policy.

Rationale

Based on this requirement, if there is a change in the board of directors as a result of the QT, the management of the CPC is penalized by having a significantly reduced exercise period for options. Completion of the Qualifying Transaction is evidence of success for a CPC regardless of whether management remains with the Resulting Issuer. As such, the Exchange is of the view that exiting directors and officers should not be penalized by a significantly shortened term in which to exercise their options.

The Exchange believes that the extension of the exercise period for options provides an appropriately balanced incentive for Principals to complete a QT with an arm's length party. It also provides a counterbalance to the risks of share cancellation where a CPC fails to complete a QT within the prescribed time limits.

10. **Revise the definition of Non Arm's Length Qualifying Transaction so that it incorporates the concept of common Control Persons, which makes it clear that the threshold for control is material affect on control or a holding of at least 20% of the outstanding securities of the relevant entities, rather than a 50% threshold.**

Background

A Non Arms Length Qualifying Transaction is defined in the CPC Policy in terms of common control of the CPC and the Significant Assets that are to be the subject of the Qualifying Transaction. The definition of Non Arm's Length Qualifying Transaction is critical to the determination of whether a Qualifying Transaction may be made by a CPC without the necessity of shareholder approval because if there is a Non Arm's Length Qualifying Transaction, shareholder approval will be required.

Rationale

The definition of Non Arm's Length Qualifying Transaction has been interpreted by certain Issuers and their professional advisers to apply solely where the same parties or their Associates or Affiliates hold at least 50% of the outstanding securities of each relevant entity to the transaction. This interpretation does not capture the transactions that were intended to be caught by the definition. The Exchange believes that the revision of the definition to include the concept of a common Control Person, will clarify that the threshold for control is material affect on control or a holding of at least 20% of the outstanding voting securities of each of the relevant entities.

11. **Replace the representation in Form 3A that the CPC's management satisfies enhanced management standards with a representation that management believes that the CPC has sufficient human and financial resources to identify, investigate and acquire a Significant Asset.**

Background

Form 3A requires a representation that the CPC management team possesses the experience, qualifications and history to be capable of identifying, investigating and acquiring a Significant Asset.

Rationale

The purpose of this representation in Form 3A was to ensure that both management and the agent focused on the issue of management suitability at the time the CPC prospectus is filed. The Exchange has determined that this representation is not strictly necessary to be made by the agent, as the agent must, in any event, certify that the CPC's prospectus contains "full, true and plain disclosure." Therefore the Exchange is of the view that it is more appropriate that the onus for the representation be more clearly placed on management.

Comment Process

Comments should be in writing and delivered on or before **February 28, 2005** to:

Susan Copland
Manager, National Policy
TSX Venture Exchange
650 West Georgia St., Suite 2700
P.O. Box 11633
Vancouver, B.C.
V6B 4N9

Fax: (604) 844-7502
E-mail: susan.copland@tsxventure.com

Please note that comments will not be considered confidential and will be provided to the Commissions pursuant to the Policy approval process.

TYPE DE BULLETIN : Avis aux émetteurs
DATE DU BULLETIN : Le 22 décembre 2004

Objet : Appel de commentaires – Modification du programme de SCD

La Bourse de croissance TSX (la « Bourse ») a demandé à l'Alberta Securities Commission et à la British Columbia Securities Commission (les « commissions ») d'approuver les modifications qu'elle se propose d'apporter à la Politique 2.4 – *Sociétés de capital de démarrage* (la « politique relative aux SCD »).

La Bourse publie pour commentaires un sommaire du projet de modification, qui contient une mise en contexte et un exposé des motifs à l'origine des modifications. Les versions modifiées des politiques et des formulaires se trouvent sur notre site Web au :
<http://www.tse.com/fr/productsAndServices/listings/cdnx/resources/resourcePolicies.html>

Les termes utilisés mais non définis dans le présent bulletin ont le sens qui leur est attribué dans les politiques de la Bourse.

Historique

Le programme de SCD a remporté beaucoup de succès dans les territoires où il a été adopté. En janvier 2003, la Bourse a apporté des modifications majeures à la politique relative aux SCD dans le cadre de ses efforts continus pour améliorer le programme. Depuis, elle a reçu bon nombre de suggestions visant à rendre le programme encore plus efficace et plus pertinent pour ses utilisateurs. Les suggestions ont été apportées par divers intéressés du secteur, dont les comités consultatifs de la Bourse. La Bourse a aussi tenu compte des nombreuses demandes de dispense qui lui sont formulées en ce qui a trait à certaines exigences de la politique relative aux SCD.

Le projet de modification fait suite à l'application de la politique depuis les dernières révisions majeures qui lui ont été apportées il y a un an et demi, ainsi qu'à l'utilisation de NEX, depuis un an, à titre de solution de rechange à la radiation de la cote des SCD qui ne réalisent pas une opération admissible.

Modifications projetées

Voici un résumé des modifications projetées, qu'accompagnent une mise en contexte et un exposé des motifs à l'origine des modifications :

1. Exclure la commission des placeurs pour compte de la catégorie des dépenses assujetties au plafond de 30 % lié à l'emploi du produit.

Contexte

La politique relative aux SCD impose un plafond applicable aux dépenses engagées par une SCD, avant la date de réalisation de l'opération admissible, qui ne sont pas directement liées à l'enquête, à la vérification diligente et à l'acquisition d'un élément d'actif important. Ce plafond est égal au moins élevé des montants suivants : 30 % du produit brut tiré de la vente des titres émis par la SCD ou 210 000 \$ (les « dépenses assujetties à des restrictions »).

Motifs

À l'exception des droits d'inscription, les dépenses assujetties à des restrictions sont en général des dépenses fixes qui ne varient normalement pas en fonction de la taille ou du type de l'opération. La rémunération des placeurs pour compte, toutefois, est liée de façon directement proportionnelle à la taille du placement. La rémunération des placeurs pour compte, contrairement aux autres dépenses de la même catégorie, n'est pas en général une source de préoccupation et peut, en fait, accroître la capacité de la direction à réunir du financement pour la SCD.

En janvier 2003, lorsque la somme maximale de financement pour une SCD est passée de 700 000 \$ à 2 000 000 \$, le plafond de 210 000 \$ applicable aux dépenses assujetties à des restrictions n'a pas été relevé. Étant donné que la commission des placeurs pour compte est d'environ 10 % du produit brut en moyenne, lorsque les SCD tentent de réunir un financement important, cette commission peut facilement accaparer la majeure partie des fonds affectés aux dépenses assujetties à des restrictions et faire en sorte que les SCD manquent de fonds pour réaliser l'opération. C'est pourquoi la Bourse a accordé des dispenses relatives au plafond de 210 000 \$ dans les cas où des SCD mobilisaient des sommes élevées.

Par ailleurs, le relèvement du plafond applicable au financement des SCD favorise la mise sur pied d'opérations admissibles (les « OA ») plus importantes et plus complexes. L'expansion du programme SCD dans d'autres territoires a eu pour effet d'augmenter le nombre de SCD qui effectuent des dépôts dans plusieurs territoires. Ainsi, le montant des frais généraux et administratifs qu'elles doivent engager à ce poste a augmenté. En excluant la commission des placeurs pour compte de la catégorie des dépenses assujetties à des restrictions, des sommes additionnelles peuvent être affectées à d'autres dépenses.

2. **Permettre aux membres du groupe de professionnels, y compris le placeur pour compte et les membres du groupe de vente (les « professionnels »), de participer au financement des SCD tant à l'étape de la mobilisation de capitaux de lancement qu'à celle du premier appel public à l'épargne, sous réserve qu'ils se conforment à toute règle régissant la priorité aux clients applicable et aux conditions suivantes :**

- **Tous les titres souscrits par des professionnels qui participent au financement de lancement seront assujettis à une période d'entiercement de trois ans, quel que soit leur lien avec l'opération ou le prix de souscription des actions de lancement;**
- **Les professionnels peuvent souscrire des actions à l'occasion du premier appel public à l'épargne, sous réserve du plafond de souscription de 2 %.**

Contexte

La politique relative aux SCD interdit aux professionnels de participer au financement d'une SCD tant à l'étape de la mobilisation de capitaux de lancement qu'à celle du premier appel public à l'épargne. À l'occasion du premier appel public à l'épargne, tout acheteur, autre qu'un professionnel, peut souscrire jusqu'à 2 % de l'ensemble des actions visées par le premier appel public à l'épargne.

Motifs

La modification projetée rapproche la situation des SCD de celle des autres premiers appels publics à l'épargne. Présentement, la capacité des professionnels de souscrire les actions de lancement d'une société autre qu'une SCD à l'occasion de son premier appel public à l'épargne n'est limitée que par les règles régissant la priorité aux clients de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM). Comme le programme de SCD, qui était à l'origine un programme de développement régional à l'intention des petits investisseurs, est peu à peu devenu un régime qui ressemble étroitement à n'importe quel premier appel public à l'épargne quant aux obligations d'information et aux autres exigences réglementaires, la restriction visant les professionnels n'a plus sa raison d'être. En portant la limite de financement maximale des SCD à 2 000 000 \$, on a rendu leurs placements comparables aux autres premiers appels publics à l'épargne, la participation des professionnels devenant dès lors plus critique, surtout en ce qui a trait au financement des grandes SCD.

Bien que les modifications projetées mettent le programme de SCD sur le même pied que les autres premiers appels publics à l'épargne, elles comportent certaines protections supplémentaires afin d'assurer qu'aucun avantage indu n'est accordé aux professionnels. Les modifications de la politique relative aux SCD prévoient expressément que la participation des professionnels sera en tout temps subordonnée aux règles régissant la priorité aux clients applicables de l'ACCOVAM. En outre, tous les professionnels qui participeront au processus de lancement seront traités de la même manière que les personnes ayant un lien de dépendance avec la SCD, et la totalité des actions de lancement qu'ils auront souscrites seront assujetties à une période d'entiercement de trois ans.

3. **Supprimer le montant maximal de 500 000 \$ de capitaux de lancement qui peuvent être mobilisés, mais limiter à 500 000 \$ le montant des capitaux de lancement qui peuvent être émis à un prix inférieur à celui des actions visées par le premier appel public à l'épargne. Autoriser l'émetteur à mobiliser des capitaux de lancement à un prix égal au prix d'émission du premier appel public à l'épargne, à la seule condition de se conformer aux restrictions prévues par les exigences concernant la répartition aux termes de la politique relative aux SCD.**

Contexte

Le montant maximal de capitaux de lancement qui peut être mobilisé par une SCD est de 500 000 \$. Dans le passé, le prix des actions de lancement était en général inférieur au prix d'émission du premier appel public à l'épargne, comme l'autorisait la politique relative aux SCD.

Motifs

Cette modification tient compte de l'utilisation de plus en plus courante d'une nouvelle façon de structurer les SCD. Selon cette structure, les institutions et les sociétés d'investissement en capital de risque participent au processus de lancement des SCD au prix d'émission du premier appel public à l'épargne. Une participation des investisseurs supérieure au plafond de 2 % imposé à l'égard du premier appel public à l'épargne permet à l'émetteur de mobiliser plus de capitaux auprès d'un moins grand nombre de sources, sans diluer l'apport des investisseurs publics.

Pour tenir compte de cette nouvelle structure, la Bourse propose de soustraire à l'entiercement les titres des porteurs d'actions de lancement qui sont des initiés du seul fait de leur participation dans une SCD, mais qui ne sont ni des dirigeants ni des actionnaires dominants. En exigeant l'entiercement de titres, la Bourse vise à faire déposer en main tierce les titres détenus par la direction et à contrebalancer l'avantage que procure la souscription de titres dont la valeur n'est pas connue. Si les investisseurs assurant ce financement ne participent pas à la direction de l'émetteur et qu'ils souscrivent des actions au prix d'émission du premier appel public à l'épargne, la Bourse est d'avis qu'il ne convient pas d'exiger l'entiercement de leurs titres.

- 4. Remplacer l'obligation d'annuler la totalité des actions de lancement à escompte émises par des émetteurs qui passent à NEX et qui sont détenues par des personnes ayant un lien de dépendance par l'obligation d'annuler au moins une partie de ces actions. Le nombre d'actions de lancement que ces personnes peuvent conserver correspond au nombre d'actions qu'elles auraient obtenues si leur prix avait été égal au prix d'émission du premier appel public à l'épargne. Pour conserver une partie quelconque des actions de lancement à escompte, il faut obtenir l'approbation des actionnaires désintéressés. Les émetteurs qui font l'objet d'une radiation et qui ne sont pas transférés à NEX seront toujours tenus d'annuler la totalité des actions de lancement à escompte qui sont détenues par des personnes ayant un lien de dépendance avec eux.**

Contexte

La SCD qui ne réalise pas son OA dans les délais prévus par la politique relative aux SCD doit annuler la totalité des actions de lancement à escompte qui sont détenues par des personnes ayant un lien de dépendance avec elle. À l'heure actuelle, cette annulation doit être effectuée, indépendamment du fait que la SCD doive être radiée ou se propose de s'inscrire à NEX.

Motifs

Ce projet fait partie des efforts continus de la Bourse en vue d'accroître l'intégration du groupe 2 au NEX et de bonifier les avantages que les émetteurs peuvent tirer des transferts de l'une à l'autre bourse. Le projet a pour objectif de limiter le nombre d'actions de lancement à escompte qui peuvent être détenues par des personnes ayant un lien de dépendance, de sorte que le prix de l'action sera égal au prix payé par les souscripteurs des actions visées par le premier appel public à l'épargne de la SCD.

La Bourse est d'avis qu'il y va des intérêts fondamentaux des actionnaires de la SCD de leur permettre de voter afin qu'ils autorisent les personnes ayant un lien de dépendance à conserver un certain nombre d'actions de lancement à escompte, rajusté en fonction du prix d'émission du premier appel public à l'épargne. Ce faisant, ils donnent aux personnes ayant un lien de dépendance une incitation pour continuer à essayer de réaliser une relance de l'émetteur. Si la totalité des actions de lancement à escompte qui sont détenues par des personnes ayant un lien de dépendance sont annulées, l'incitation ou la direction nécessaires qui favorisent la relance de l'émetteur font souvent défaut, et les actionnaires peuvent être privés de la possibilité de récupérer leur investissement. La Bourse est d'avis que si les actionnaires désintéressés prennent la décision de permettre aux personnes ayant un lien de dépendance de conserver une

partie de leurs actions de lancement à escompte, cela ne porte pas préjudice aux droits des actionnaires ni aux niveaux de dilution.

La Bourse estime que ce projet établit un juste équilibre entre le fait de faire porter à la direction la responsabilité de ne pas avoir réalisé une OA dans les délais prévus et le fait de l'inciter à réaliser la relance de l'émetteur à la négociation, ce qui est à l'avantage des actionnaires.

La Bourse maintiendra l'obligation d'annuler les actions de lancement à escompte dans le cas des SCD qui sont radiées de la cote et qui ne passent pas à NEX. Si une SCD radiée ne passe pas à NEX, elle doit annuler la totalité des actions de lancement à escompte, puisque l'émetteur n'est plus assujéti aux politiques NEX ni à celles de la Bourse, lesquelles prévoient des mesures de protection contre l'usage abusif des fonds.

5. Faire passer de 18 à 24 mois le délai de réalisation d'une OA.

Contexte

Actuellement, les SCD doivent réaliser leur OA dans les 18 mois suivant la date de leur inscription. Toutefois, la Bourse peut à son gré proroger ce délai à 24 mois.

Motifs

Il est plus réaliste d'accorder aux émetteurs un délai de 24 mois pour réaliser une OA. La prorogation du délai de six mois est fondée sur les commentaires formulés par les intéressés ainsi que sur l'expérience de la Bourse en ce qui a trait aux dispenses accordées.

Cette prorogation se veut un reflet de la pratique existante, mais il ne s'agit nullement de proroger le délai réel au delà de 24 mois. La Bourse appliquera rigoureusement le nouveau délai. On prévoit que la Bourse n'exercera son pouvoir discrétionnaire que dans les situations où la SCD pourra prouver que son OA est bien avancée. À cette fin, nous nous attendons à ce que les documents initiaux concernant l'OA, tels qu'ils sont exigés aux termes de la politique relative aux SCD, aient été déposés auprès du comité de direction responsable des inscriptions de la Bourse et que ce dernier les ait approuvés ou doive les approuver dans les 10 à 15 jours ouvrables suivants.

6. L'interdiction visant les opérations admissibles à l'étranger d'un émetteur qui n'évolue pas dans le secteur des ressources devrait être levée pour les SCD. Lorsqu'une SCD qui, à la fois, évolue dans un autre secteur que celui des ressources et est un émetteur assujéti en Ontario effectue une opération admissible à l'étranger, elle doit déposer un prospectus auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) dans le cadre de l'opération.

Contexte

À moins que l'émetteur résultant ne soit un émetteur du secteur des ressources à la date de réalisation de l'opération admissible, une SCD ne peut lancer une OA si l'actif principal est situé à l'extérieur du Canada ou des États-Unis.

Motifs

Comme les OA sont assujétiées aux mêmes exigences relatives à l'information, au parrainage, à l'entiercement et au prix et aux mêmes exigences minimales d'inscription que les autres émetteurs nouvellement inscrits, la Bourse est d'avis qu'il n'y a aucune raison d'interdire les opérations étrangères, alors qu'elles sont autorisées dans le cas des prises de contrôle inversées, des premiers appels publics à l'épargne et des autres opérations d'un émetteur nouvellement inscrit. Le programme de SCD n'est qu'un autre moyen pour une société de faire appel public à l'épargne, et il ne présente pas de risques différents sur le plan de la

réglementation. Les conséquences d'une inscription à l'étranger sont les mêmes pour la Bourse et les investisseurs, peu importe que l'émetteur s'introduise en bourse au moyen d'un premier appel public à l'épargne, d'une prise de contrôle inversée ou d'une OA.

La CVMO a avisé la Bourse qu'elle avait des préoccupations quant aux risques accrus que présente une opération étrangère d'un émetteur qui n'évolue pas dans le secteur des ressources. En conséquence, elle est d'avis qu'il convient d'exiger le dépôt d'un prospectus à l'égard de ce type d'opérations admissibles entreprises par des SCD qui sont des émetteurs assujettis en Ontario. Les émetteurs qui déposent un prospectus peuvent utiliser ce document comme information de base de la circulaire de sollicitation de procurations ou de la déclaration de changement à l'inscription devant être déposée relativement à une opération admissible (formulaires 3B1 et 3B2). Dans ces circonstances, la Bourse examinera les formulaires 3B1 ou 3B2 pour s'assurer qu'ils sont conformes à ses politiques, et la CVMO examinera le prospectus pour s'assurer qu'il répond aux exigences applicables aux prospectus.

7. Autoriser les SCD à se constituer en société dans les territoires étrangers, à l'exception de ceux qui figurent sur la liste dressée par le Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI) signalant les pays et les territoires dont les dispositifs anti-blanchiment sont déficients.

Contexte

Les SCD ne peuvent actuellement être constituées ou établies que sous le régime des lois d'un territoire du Canada.

Motifs

Comme la politique relative aux SCD ne prévoit aucune restriction géographique en ce qui a trait à la direction ou aux actionnaires, la Bourse estime qu'il n'y a pas d'argument probant pour restreindre la constitution ou l'établissement des SCD aux territoires canadiens. Ce projet de modification placerait davantage les SCD sur un pied d'égalité avec les autres émetteurs.

La Bourse ne croit pas que les SCD présentent des risques particuliers qui justifient cette restriction. Peu importe le moyen utilisé pour faire appel public à l'épargne, les émetteurs constitués ou établis en société à l'extérieur du Canada sont liés par les lois sur les valeurs mobilières du Canada et par les exigences de la Bourse. La Bourse ajoute également une mesure de protection suivant laquelle elle interdit aux émetteurs inscrits à titre de SCD de se constituer en société dans les territoires où, selon le GAFI, les dispositifs anti-blanchiment d'argent (« anti-blanchiment ») présentent des défaillances graves ou le manque de volonté concernant la coopération anti-blanchiment est manifeste. En outre, la Bourse a mis en place des mesures suivant lesquelles les émetteurs qui se proposent de se constituer ou de s'établir en société dans les territoires dont les pratiques anti-blanchiment sont une source de préoccupation doivent lui fournir une comparaison et une analyse de la législation sur les sociétés ou des autres lois des territoires visés par rapport à celles du Canada. L'émetteur doit également présenter à la Bourse un avis juridique attestant que la législation sur les sociétés ou les autres lois du territoire visé procurent aux actionnaires un degré de protection similaire à celui que leur procure la législation canadienne.

La Bourse estime qu'il est important, pour accroître les avantages, de donner aux SCD la possibilité de se constituer ou de s'établir en société dans d'autres territoires que les territoires canadiens, surtout dans le cas où une OA étrangère est prévue.

8. La disposition relative à l'approbation des actionnaires à l'égard des opérations sans lien de dépendance devrait être modifiée afin qu'il soit clair que lorsque l'approbation des

actionnaires n'est pas exigée à l'égard des OA sans lien de dépendance mais qu'elle est exigée aux termes de la législation sur les sociétés ou sur les valeurs mobilières à l'égard des opérations consécutives, comme le regroupement d'actions ou le changement de vérificateur, la SCD n'a pas à obtenir, en plus, l'approbation des actionnaires à l'égard de l'OA.

Contexte

À l'heure actuelle, si une SCD projette d'effectuer une OA sans lien de dépendance et que l'approbation des actionnaires n'est pas autrement requise par la législation, la SCD n'est pas tenue d'obtenir l'approbation des actionnaires à l'égard de l'OA, sous réserve qu'elle dépose une déclaration de changement à l'inscription de SCD.

Motifs

Il a été proposé que la Bourse exige l'approbation des actionnaires à l'égard de l'ensemble de l'OA dans les cas où une autre question doit leur être soumise aux termes de la législation (c.-à-d. le regroupement d'actions, le changement de vérificateur ou de dénomination, etc.), même si l'OA est sans lien de dépendance et qu'elle n'est pas autrement assujettie à leur approbation. Cette proposition repose sur le fait que les actionnaires devraient recevoir des renseignements complets sur l'OA dans le contexte où une opération consécutive exige leur approbation.

Le contenu de la politique relative aux SCD ne rend pas compte de l'interprétation et de la pratique de la Bourse suivant lesquelles il n'est pas nécessaire d'obtenir l'approbation des actionnaires à l'égard d'une OA sans lien de dépendance si la seule exigence de la législation relativement à cette approbation concerne une opération consécutive à l'OA.

La Bourse estime que son interprétation de la disposition qui prévoit la communication de renseignements détaillés sur l'OA dans la déclaration de changement à l'inscription de SCD, déposée plus tard dans le processus, ne porte pas préjudice aux actionnaires. Au moment du placement au moyen du prospectus de SCD, les actionnaires savent qu'ils n'exprimeront pas leur voix à l'égard d'une OA sans lien de dépendance et que les renseignements se rapportant à l'OA leur seront fournis d'abord dans le communiqué de presse détaillé qui annoncera l'OA et, par la suite, dans la déclaration de changement à l'inscription que tous les actionnaires pourront consulter sur SEDAR avant la clôture de l'OA.

9. Faire passer de 90 jours à un an le délai d'annulation des options d'achat d'actions détenues par les administrateurs et les dirigeants d'une SCD qui cessent de remplir leurs fonctions auprès de l'émetteur après la réalisation de l'OA.

Contexte

La Politique 4.4 – *Options d'achat d'actions incitatives* exige que les options octroyées à des personnes comme des administrateurs, des employés, des consultants ou des employés d'une société de gestion expirent dans les 90 jours suivant le moment où le titulaire d'options cesse de faire partie de l'un de ces groupes. Cette exigence de la politique 4.4 a été intégrée dans la politique relative aux SCD.

Motifs

Selon cette exigence, si la composition du conseil d'administration change par suite d'une OA, la direction de la SCD est pénalisée, car la période de levée des options est alors écourtée de beaucoup. La réalisation de l'opération admissible est en soi une preuve de réussite de la SCD, sans considération du fait que la direction reste au service de l'émetteur résultant. C'est pourquoi la Bourse est d'avis qu'on ne devrait pas pénaliser les administrateurs et les dirigeants sortants en écourtant de façon importante la période durant laquelle ils peuvent lever leurs options.

La Bourse estime que, d'une part, la prorogation de la période de levée des options incite dans une juste mesure les principaux intéressés à réaliser une OA avec des personnes sans lien de dépendance et, d'autre part, réduit les risques qu'il y ait une annulation d'actions si la SCD ne réalise pas l'OA dans les délais prévus.

- 10. Réviser la définition de l'« opération admissible auprès de personnes ayant un lien de dépendance » de sorte qu'elle englobe le concept d'actionnaires dominants communs, qui établit clairement que le critère utilisé pour déterminer le contrôle est l'influence considérable sur le contrôle ou la détention d'au moins 20 % des titres en circulation des entités en cause, plutôt que le critère de 50 %.**

Contexte

La définition de l'« opération admissible auprès de personnes ayant un lien de dépendance » dans la politique relative aux SCD s'appuie sur le contrôle commun de la SCD et des actifs importants qui font l'objet de l'opération admissible. C'est cette définition qui détermine si une SCD peut effectuer une opération admissible sans avoir à obtenir l'approbation des actionnaires, car s'il s'agit d'une opération admissible auprès de personnes ayant un lien de dépendance, la SCD devra alors obtenir l'approbation des actionnaires.

Motifs

Certains émetteurs et leurs conseillers professionnels ont interprété la définition d'« opération admissible auprès de personnes ayant un lien de dépendance » comme si elle ne s'appliquait que dans les cas où les mêmes personnes ou des personnes qui ont un lien avec celles-ci ou des membres des mêmes groupes que celles-ci détenaient au moins 50 % des titres en circulation de chaque entité qui est partie à l'opération. Cette interprétation n'englobe pas les opérations qui étaient censées être visées par la définition. La Bourse estime qu'en révisant la définition de façon à englober le concept d'actionnaire dominant commun, il sera clair que le critère déterminant quant au contrôle est l'influence considérable sur le contrôle ou la détention d'au moins 20 % des titres avec droit de vote en circulation de chacune des entités en cause.

- 11. Dans le formulaire 3A, remplacer la déclaration selon laquelle la direction de la SCD respecte des normes de gestion élevées par une déclaration selon laquelle la direction estime que la SCD possède les ressources humaines et financières suffisantes pour être en mesure de repérer, d'évaluer et d'acquérir un élément d'actif important.**

Contexte

Le formulaire 3A exige que le prospectus contienne une déclaration selon laquelle la direction de la SCD possède l'expérience, les compétences et les antécédents nécessaires pour être en mesure de repérer, d'évaluer et d'acquérir un élément d'actif important.

Motifs

L'objectif de cette déclaration exigée par le formulaire 3A était d'assurer que la direction et le placeur pour compte accordent de l'importance à la qualité de la direction au moment du dépôt du prospectus de SCD. La Bourse a déterminé que cette déclaration ne doit pas être faite uniquement par le placeur pour compte, puisque celui-ci doit de toute façon attester que le prospectus de la SCD présente un « exposé complet, véridique et clair ». Par conséquent, la Bourse est d'avis qu'il convient mieux de rendre la direction plus clairement responsable de la déclaration.

Communication des commentaires

Les commentaires doivent être faits par écrit et remis au plus tard le **28 février 2005** à :

Madame Susan Copland
Directrice, Politique nationale
Bourse de croissance TSX
650 West Georgia St., Suite 2700
P.O. Box 11633
Vancouver (Colombie-Britannique)
V6B 4N9

Télécopieur : (604) 844-7502
Courriel : susan.copland@tsxventure.com

Veillez prendre note que les commentaires ne sont pas considérés comme confidentiels et seront transmis aux commissions conformément au processus d'approbation des politiques.
