

BULLETIN TYPE: Notice to Issuers
BULLETIN DATE: December 11, 2007
Re: Deal Structure and Founder Shares Bulletin

Background

Recently, the TSX Venture Exchange (the "Exchange") has received a number of new listing submissions in which a large proportion of securities have been issued to principals and third parties for nominal consideration. The Exchange is concerned about the impact these structures could have on the integrity of the Exchange and the confidence of its participants.

Amendments to Policy

Effective Date

The contents of this bulletin will be set out formally in an amended Exchange Policy 2.1 which the Exchange expects to issue in 2008. However, the information set out in this bulletin should be used as guidance by market participants. The concepts set out in this bulletin will be applied by the Exchange to new listing submissions (including listing submissions involving IPOs, RTOs or QTs) effective today. Exchange staff will continue to work with market participants to ensure their deal structures are acceptable and encourage issuers to pre-file their submissions accordingly. The contents of this bulletin do not otherwise affect any existing listing requirements contained in Exchange policies.

General Concept

The Exchange will not object to certain transactions where the amount of "Founder Shares", as defined below, equals, or falls below, a determined threshold.

Founder Shares

Founder Shares means any security issued, or proposed to be issued, to:

- (i) any person for less than \$0.05 per security;
- (ii) a party related to the issuer for the purchase of an asset with no acceptable supporting valuation;
- (iii) a principal to settle a debt or obligation for less than the last price per security which the security was issued for or at a price per security which the Exchange does not consider reasonable given the circumstances; or
- (iv) a principal for the primary purpose of increasing that principal's interest in the issuer without a corresponding tangible benefit to the issuer.

The Exchange will consider the number of Founder Shares in the aggregate in determining whether a transaction structure is acceptable under this bulletin and the amended policy. In addition, the final determination on whether a person is or is not a principal or a party related to the issuer will be that of the Exchange, using its discretion and based upon the particular facts of the submission and the resulting interest of a security holder in the issuer after giving effect to the transaction. In exercising its discretion, the Exchange may deem certain securities, which have been or are proposed to be issued, and which may not technically be captured under the "Founder Shares" definition noted above, to be, nonetheless, Founder Shares.

Allowable Transactions

The Exchange will not object to:

- (i) a transaction which otherwise satisfies applicable existing listing requirements and under which the issuer has issued, or proposes to issue, Founder Shares, which, cumulatively (and with Founder Shares being calculated on a fully diluted basis), represent, or would represent no more than **15%** of the issuer's issued and outstanding securities at the time of listing; or
- (ii) a transaction which otherwise satisfies applicable listing requirements and under which an issuer has issued, or proposes to issue, Founder Shares which, cumulatively (and with Founder Shares being calculated on a fully diluted basis), represent, or would represent, in excess **15%** of the issuer's issued and outstanding securities at the time of listing, provided the issuer also completes an acceptable financing concurrent with the listing.

The Exchange will consider an acceptable financing to be any equity financing which:

- (A) raises gross proceeds of no less than \$10,000,000, of which no less than 75% has been subscribed for by arm's length parties; or
- (B) results in the issuance of no less than 50% of the issued and outstanding securities of the issuer at the time of listing, of which no less than 75% has been subscribed for by arm's length parties.

Application

As noted above, guidance under this bulletin, and the provisions of the amended policy, will apply to all new listing submissions effective today. However, in the case of industrial, technology or research & development issuers, the Exchange may be more flexible in its application of the Founder Shares definition. For these issuers, the Exchange may not require a formal valuation or might relax the 15% threshold on securities having a value of less than \$0.05 if the principal has clearly contributed a tangible benefit to the issuer over time. The Exchange encourages industrial, technology and research & development issuers to meet with Exchange staff prior to making a listing submission if they have further questions regarding the structure of a transaction.

If you have questions about these changes, please contact:

In British Columbia: Andrew Hancharyk, Phone: 604-602-6982, Fax: 604-844-7502.

In Alberta: Peter Varsanyi, Phone: 403-218-2860, Fax: 403-234-4211

In Ontario: Ungad Chadda, Phone: 416-365-2206, Fax: 416-365-2224.

In Québec: Louis Doyle, Phone: 514-788-2407, Fax: 514-788-2421.

TYPE DE BULLETIN : Avis aux émetteurs

DATE DU BULLETIN : Le 11 décembre 2007

Objet : Structure d'opération et actions de fondateur

Contexte

Ces derniers temps, la Bourse de croissance TSX (la « Bourse ») a reçu un certain nombre de demandes de nouvelles inscriptions dont des titres ont été pour une large part émis à des principaux intéressés et à des tiers pour une contrepartie symbolique. La Bourse est préoccupée par l'effet que ce type de structure pourrait avoir sur son intégrité et sur la confiance de ses participants.

Modification de la politique

Date d'effet

Les modifications dont il est question dans le présent bulletin seront énoncées formellement dans la Politique 2.1 modifiée que la Bourse prévoit publier en 2008. Toutefois, l'information contenue dans le présent bulletin doit servir d'indications aux participants du marché, et la Bourse appliquera les principes dont il est question ici aux demandes de nouvelles inscriptions (y compris celles qui sont présentées dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne, d'une prise de contrôle inversée ou d'une opération admissible) à partir de la date du présent bulletin. Le personnel de la Bourse continuera de travailler avec les participants du marché pour veiller à ce que la structure de leur opération soit acceptable et incitera les émetteurs à déposer au préalable leur demande. Le contenu du présent bulletin ne modifie par ailleurs aucune des autres exigences d'inscription que contiennent les politiques en vigueur de la Bourse.

Principe général

La Bourse ne s'opposera pas à certaines opérations si le nombre d'« actions de fondateur », au sens attribué à ce terme ci-après, est égal ou inférieur à un seuil déterminé.

Actions de fondateur

Les actions de fondateur s'entendent de tous titres émis ou dont on projette l'émission aux personnes suivantes :

- (i) toute personne, moyennant un prix inférieur à 0,05 \$ l'action;
- (ii) une personne reliée, en vertu de l'achat d'un actif n'ayant pas fait l'objet d'une attribution de valeur acceptable;
- (iii) un principal intéressé, en règlement d'une dette ou d'une obligation, moyennant un prix inférieur au dernier prix auquel le titre a été émis ou à un prix dont la Bourse considère déraisonnable, selon les circonstances; ou
- (iv) un principal intéressé, en vue principalement d'augmenter la participation de ce dernier dans l'émetteur, sans que l'émetteur en tire concrètement un avantage réciproque.

La Bourse examinera les actions de fondateur dans leur ensemble pour déterminer si la structure d'une opération est acceptable aux termes du présent bulletin et de la politique modifiée. De plus, la Bourse décidera en définitive si une personne est ou non un principal intéressé ou une partie reliée, en usant de son pouvoir discrétionnaire et en se fondant sur les faits de la demande et sur la participation que la personne aura auprès de l'émetteur après l'opération. Dans l'exercice de son pouvoir discrétionnaire, la Bourse pourra néanmoins considérer comme des actions de fondateur certains titres émis ou dont on projette l'émission qui ne sont pas spécifiquement couverts par la définition d'« actions de fondateur » donnée ci-dessus.

Opérations permises

La Bourse ne s'opposera pas aux opérations suivantes :

- (i) l'opération qui répond par ailleurs aux exigences d'inscription en vigueur applicables et dans le cadre de laquelle l'émetteur a émis ou projette d'émettre des actions de fondateur qui représentent, ou représenteraient dans l'ensemble (le nombre d'actions de fondateur étant calculé sur une base pleinement diluée) au plus **15 %** de ses titres émis et en circulation au moment de l'inscription; ou
- (ii) l'opération qui répond par ailleurs aux exigences d'inscription applicables et dans le cadre de laquelle l'émetteur a émis ou projette d'émettre des actions de fondateur qui représentent, ou représenteraient dans l'ensemble (le nombre d'actions de fondateur étant calculé sur une base pleinement diluée) plus de **15 %** de ses titres émis et en circulation au moment de

l'inscription, sous réserve que l'émetteur réalise également un financement concomitant acceptable au moment de l'inscription.

La Bourse considérera comme acceptable tout financement par actions qui répond à l'un des critères suivants :

- A) le produit brut réuni s'élève à au moins 10 000 000 \$, et 75 % au moins des titres émis ont été souscrits par des personnes sans lien de dépendance; ou
- B) le nombre de titre émis équivaut à 50 % au moins des titres émis et en circulation de l'émetteur au moment de l'inscription, et 75 % au moins des titres émis ont été souscrits par des personnes sans lien de dépendance.

Application

Les indications données dans le présent bulletin et les dispositions de la politique modifiée s'appliqueront à toutes demandes de nouvelles inscriptions, en vigueur immédiatement. Cependant, en ce qui concerne les émetteurs des secteurs de l'industrie, de la technologie et de la recherche et du développement, la Bourse pourrait se montrer plus souple dans l'application de la définition des actions de fondateur. Elle pourrait, pour ces émetteurs, ne pas exiger d'évaluation formelle, ou encore se montrer plus souple dans l'application du seuil de 15 % des titres dont la valeur est inférieure à 0,05 \$ si le principal intéressé a clairement apporté un avantage concret à l'émetteur au fil du temps. La Bourse demande aux émetteurs des secteurs de l'industrie, de la technologie et de la recherche et du développement de rencontrer son personnel avant de déposer une demande d'inscription s'ils ont d'autres questions au sujet de la structure prévue d'une opération.

Si vous avez des questions au sujet de ces modifications, veuillez communiquer avec l'une des personnes suivantes :

En Colombie-Britannique : Andrew Hancharyk, tél. : 604-602-698, téléc. : 604-844-7502;

En Alberta : Peter Varsanyi, tél. : 403-218-2860, téléc. : 403-234-4211;

En Ontario : Ungad Chadda, tél. : 416-365-2206, téléc. : 416-365-2224;

Au Québec : Louis Doyle, tél. : 514-788-2407, téléc. : 514-788-2421.

TSX-X
