

Le 13 juillet 2015

**Parties III, IV et VII
Émetteurs actifs sur les marchés émergents**

**Partie III
Parrainage**

AVIS DU PERSONNEL À L'INTENTION DES REQUÉRANTES, DES ÉMETTEURS INSCRITS, DES AVOCATS SPÉCIALISÉS EN VALEURS MOBILIÈRES ET DES ORGANISATIONS PARTICIPANTES

En réponse au document de consultation sur les émetteurs actifs sur les marchés émergents publié par la Bourse de Toronto (la « TSX » ou la « Bourse ») et la Bourse de croissance TSX le 17 décembre 2012, la TSX a reçu 20 mémoires qu'elle a examinés et soupesés attentivement. Un résumé des commentaires et des réponses est joint au présent avis du personnel. Pour faire suite au processus de consultation, le personnel a décidé de fournir des indications sur l'application des exigences relatives à l'inscription initiale et au maintien de l'inscription de la TSX aux requérantes et aux émetteurs qui, selon la TSX, ont un profil de risque plus élevé. Même si de nombreuses pratiques et attentes qui figurent dans le présent avis du personnel concernent de façon générale l'ensemble des requérantes et des émetteurs ayant un profil de risque élevé, le présent avis du personnel vise un groupe restreint de requérantes et d'émetteurs dont le profil de risque est plus élevé en raison de leurs liens importants avec des marchés émergents (les « émetteurs actifs sur les marchés émergents »).

Le présent avis du personnel est fondé sur les règles existantes du Guide à l'intention des sociétés de la TSX (le « Guide ») et doit être lu parallèlement avec ces règles. La TSX applique les règles relatives à l'inscription initiale énoncées dans le Guide à toutes les requérantes, selon leur catégorie d'inscription. Le Guide accorde à la TSX de la latitude pour reconnaître et gérer les différents profils de risque des requérantes qui font une demande d'inscription.

La TSX publie ces indications afin d'améliorer la transparence de ses pratiques et de ses procédures applicables aux émetteurs actifs sur les marchés émergents qui souhaitent s'inscrire à la cote de la TSX et à ceux qui y sont déjà inscrits. Le présent avis du personnel a pour principal objet de favoriser une meilleure compréhension des exigences de la TSX relatives à l'inscription des émetteurs actifs sur les marchés émergents et de présenter les motifs de ces exigences en vue de faciliter le processus d'inscription et d'appuyer les inscriptions réussies à la cote de la TSX.

La TSX fournit également des indications au sujet de la publication des renseignements sur le parrainage de chaque nouvelle inscription.

LES ÉMETTEURS ACTIFS SUR LES MARCHÉS ÉMERGENTS

En règle générale, la TSX tient compte des facteurs suivants pour déterminer si une requérante ou un émetteur est un émetteur actif sur les marchés émergents : (i) le lieu de résidence des administrateurs et des dirigeants; (ii) le territoire où sont exercées les principales activités commerciales et où se trouvent les principaux actifs; (iii) le territoire de constitution; (iv) la

nature de l'entreprise; et (v) la structure de l'entreprise. Un émetteur pourrait être considéré comme un émetteur actif sur les marchés émergents en raison d'un ou de plusieurs de ces facteurs.

À l'instar de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario¹, la TSX se concentre sur d'autres territoires que le Canada, les États-Unis, le Royaume-Uni, l'Europe de l'Ouest, l'Australie et la Nouvelle-Zélande. La TSX reconnaît qu'il existe d'autres territoires qui ne sont pas des marchés émergents. Étant donné le grand nombre de territoires possibles et le peu de demandes provenant de ces territoires, la TSX évaluera les autres territoires pays par pays, en prenant en considération notamment : (i) la primauté du droit; (ii) la note au titre des indices de perception de la corruption et de la transparence; (iii) un régime de droit civil ou de common law semblable à celui du Canada; (iv) l'utilisation des normes internationales d'information financière et des normes d'audit internationales; et (v) l'adhésion à des organisations économiques et commerciales internationales clés.

La TSX considère que certains facteurs de risque liés aux marchés émergents sont atténués dans le cas d'émetteurs du secteur des ressources (i) ayant produit des rapports techniques indépendants, puisqu'un expert indépendant a procédé à un examen des principaux actifs; (ii) dont les dirigeants (y compris les membres du conseil) résident au Canada ou dans l'un des territoires indiqués ci-dessus, ou ont par le passé été principalement résidents du Canada ou de ces territoires; et (iii) ayant des propriétés à l'égard desquelles les avis sur le titre ont été examinés par l'auteur du rapport technique indépendant.

La TSX recommande fortement aux requérantes qui répondent à la totalité ou à une partie des facteurs susmentionnés de consulter la Bourse au début du processus d'inscription et de tenir compte des indications qui suivent.

Partie I—Risques potentiels liés à l'inscription des émetteurs actifs sur les marchés émergents

Selon la TSX, l'inscription des émetteurs actifs sur les marchés émergents pourrait comporter de plus grands risques que l'inscription des émetteurs qui ne sont pas actifs sur les marchés émergents dans les principaux domaines qui suivent. Nous avons répertorié ces risques en vue d'aider les participants au marché à comprendre nos préoccupations et à en tenir compte. La partie II du présent avis du personnel fournit des indications sur la façon dont les émetteurs actifs sur les marchés émergents peuvent atténuer ces risques.

1. Direction et gouvernance

a) Connaissance des exigences réglementaires canadiennes

L'éventualité que les membres de la direction n'aient pas l'expérience et la connaissance voulues de la législation en valeurs mobilières canadienne et des exigences de la TSX augmente la probabilité que celles-ci ne soient pas respectées ou soient mal interprétées. Ce non-respect et cette mauvaise interprétation pourraient entraîner les situations suivantes :

¹ Avis du personnel 51-719 de la CVMO, Examen des émetteurs actifs sur les marchés émergents, 20 mars 2012, p. 3.

- i) des normes et des pratiques de gouvernance inadéquates;
- ii) moins d'attention accordée aux exigences réglementaires et aux préoccupations du marché liés aux opérations avec une personne apparentée, ce qui peut augmenter la probabilité que l'information sur ces opérations ne soit pas communiquée adéquatement et que les obligations d'approbation des porteurs de titres ou d'évaluation ne soient pas respectées;
- iii) le non-respect des obligations applicables en matière d'information continue et occasionnelle.

b) Communication

Des problèmes de communication peuvent survenir si les membres du conseil d'administration et les membres de la direction ne parlent pas tous couramment une langue commune, s'ils ne parlent pas couramment la langue dans laquelle l'émetteur exerce ses activités ou s'ils ne se trouvent pas en situation de proximité géographique. Voici des exemples de ces problèmes :

- i) une surveillance inadéquate de la haute direction par le conseil d'administration;
- ii) l'impossibilité pour les conseillers (comme les conseillers juridiques et les auditeurs) de communiquer adéquatement avec la haute direction et le conseil d'administration;
- iii) l'impossibilité pour le chef des finances d'exercer ses fonctions adéquatement;
- iv) l'impossibilité pour le comité d'audit d'exercer ses fonctions adéquatement;
- v) l'impossibilité pour la haute direction de communiquer adéquatement avec la TSX et avec les autorités en valeurs mobilières compétentes.

c) Connaissance des exigences locales

L'éventualité que les membres de la direction n'aient pas l'expérience et la connaissance voulues des lois et des exigences du territoire où l'émetteur exerce principalement ses activités commerciales augmente la probabilité que les exigences légales et réglementaires applicables aux activités de l'émetteur ne soient pas respectées ou soient mal interprétées.

2. Information financière

a) Compétences requises des auditeurs

L'éventualité que les auditeurs canadiens d'un émetteur qui exerce ses activités principales sur un marché émergent n'aient pas suffisamment d'expérience et d'expertise dans le territoire en question augmente la probabilité d'erreurs ou d'omissions dans le processus d'audit et, par conséquent, dans les états financiers et les documents d'information connexes de l'émetteur.

b) Compétences requises du chef des finances et des membres du comité d'audit

L'éventualité que le chef des finances ou les membres du comité d'audit d'un émetteur qui exerce ses activités principales sur un marché émergent n'aient pas l'expertise et l'expérience

voulues des pratiques et des procédures de présentation de l'information financière et d'audit applicables, plus particulièrement en ce qui concerne les missions d'audit de sociétés ouvertes effectuées à l'étranger augmente la probabilité d'erreurs ou d'omissions dans les états financiers de l'émetteur.

3. Suffisance du contrôle interne

L'éventualité qu'un émetteur dont les activités principales sont exercées sur un marché émergent ait un système inadéquat de contrôle interne à l'égard de l'information financière augmente la probabilité d'erreurs et d'inexactitudes dans ses états financiers. Bien que la déficience du contrôle interne soit un risque pour tout émetteur, certains facteurs peuvent augmenter le niveau de risque pour les émetteurs actifs sur les marchés émergents. Parmi ces facteurs figurent les différences d'un territoire à l'autre sur les points suivants :

- i) les systèmes et les contrôles bancaires;
- ii) la culture d'entreprise et les pratiques commerciales;
- iii) les règles ou les restrictions sur les transferts de fonds entre les territoires.

4. Structure d'entreprise et structure du capital non traditionnelles

a) Complexité de la structure d'entreprise et de la structure du capital

La TSX comprend que les restrictions fiscales ou sur la propriété étrangère qui sont en vigueur dans certains territoires peuvent favoriser ou nécessiter la mise en place d'une structure d'entreprise ou d'une structure du capital complexe. Il peut s'agir, par exemple, d'une structure suivant laquelle l'émetteur ne détient pas de participation directe dans ses actifs principaux, mais détient plutôt ses droits indirectement, par l'intermédiaire d'accords contractuels avec une entité domiciliée à l'étranger (comme une entité à détenteurs de droits variables), ou d'une structure suivant laquelle une entité domiciliée à l'étranger obtient une option ou un droit similaire lui permettant d'acquérir le contrôle de l'émetteur ou une part importante de ses actions pour une contrepartie symbolique (comme un accord d'acquisition à long terme d'une entité étrangère). Le recours à de telles structures d'entreprise ou structures du capital peut entraîner certains risques potentiels, dont les suivants :

- i) l'éventualité que la structure oblige l'émetteur à conférer la propriété en droit de ses actifs d'exploitation à une entité qui n'est pas membre du même groupe que lui peut compromettre la propriété et le contrôle de ces actifs par l'émetteur, risque qui pourrait être aggravé sous l'effet de la règle de droit en vigueur dans le territoire en question;
- ii) la structure peut limiter la capacité des porteurs de titres d'exercer un recours à l'égard des actifs de l'émetteur, voire empêcher les porteurs de titres d'exercer un tel recours;
- iii) l'information à communiquer au public sur la nature de la structure, ses principales caractéristiques et les risques qui y sont liés peut être inadéquate.

5. Questions d'ordre juridique liées aux titres et capacité d'exercer des activités

a) Validité des titres des principaux actifs d'exploitation

La légitimité et la certitude des titres des principaux actifs d'exploitation sont des critères essentiels auxquels doit répondre l'émetteur pour pouvoir s'inscrire à la cote. L'émetteur doit être le propriétaire en bonne et due forme de l'entreprise visée par l'inscription et doit être en mesure de l'exploiter. En ce qui concerne les émetteurs dont les activités sont exercées sur un marché émergent, le risque lié aux titres pourrait augmenter et ces émetteurs pourraient avoir de la difficulté à démontrer qu'ils répondent aux critères d'inscription susmentionnés.

b) Capacité d'exercer des activités

Dans de nombreux territoires, l'émetteur doit obtenir des permis particuliers, notamment un permis d'exploitation d'un commerce, afin de pouvoir exercer ses activités commerciales. Les exigences applicables peuvent être différentes d'un territoire à l'autre, voire dans le même secteur d'activité. L'émetteur pourrait aussi avoir des obligations différentes s'il est considéré comme « étranger » du point de vue du territoire en question (par exemple, la Chine peut avoir des exigences propres aux entités n'appartenant pas à des Chinois qui exercent des activités commerciales en Chine). Les considérations et les risques liés à la capacité d'un émetteur d'exercer des activités commerciales sont probablement plus pertinents dans le cas d'un émetteur actif sur les marchés émergents en raison de l'endroit où il exerce ses activités.

Partie II—Indications sur l'inscription initiale des émetteurs actifs sur les marchés émergents

Les indications suivantes sont destinées aux émetteurs actifs sur les marchés émergents qui présentent une demande d'inscription initiale à la cote de la TSX. Elles visent à expliquer les mesures à prendre pour atténuer les risques potentiels liés aux demandes d'inscription d'un émetteur actif sur les marchés émergents. Selon les faits qui sont propres à chaque requérante, la TSX décide au cas par cas dans quelle mesure les indications suivantes s'appliquent, en tout, en partie ou pas du tout. En outre, ces indications ne sauraient être considérées comme une liste exhaustive des exigences relatives à l'inscription des émetteurs actifs sur les marchés émergents. La TSX a soigneusement préparé les présentes indications en fonction de son expérience. Toutefois, l'examen d'un émetteur actif sur les marchés émergents pourrait révéler d'autres risques potentiels, et la TSX pourrait exiger d'autres mesures d'atténuation de ces risques. La TSX reconnaît également qu'il pourrait y avoir d'autres façons d'atténuer les risques et tiendra compte des propositions des requérantes à cet égard.

1. Réunions préalables

Compte tenu des divers risques potentiels liés à l'inscription des émetteurs actifs sur les marchés émergents, la TSX recommande fortement aux émetteurs qui ont des liens importants avec un marché émergent et qui songent à s'inscrire à la cote de la TSX de tenir une réunion préalable avec elle.

Ces réunions sont utiles tant pour la TSX que pour la requérante, car elles permettent aux deux parties de communiquer directement, d'exprimer leurs préoccupations, s'il y a lieu, dès le départ et de trouver des moyens pour régler les problèmes. Ces réunions donnent également la possibilité à la haute direction et aux représentants clés de la requérante de poser des

questions et d'obtenir des éclaircissements sur les règles de la TSX et les exigences relatives à l'inscription. Les membres de la haute direction, les administrateurs clés et le parrain, s'il y a lieu, de la requérante doivent assister aux réunions préalables.

Plus particulièrement, ces réunions seront l'occasion de :

- présenter l'émetteur, ses activités et son personnel clé à la TSX;
- répondre aux questions relatives au processus d'inscription soulevées par l'émetteur et ses conseillers;
- déterminer les exigences et les procédures qui, selon la Bourse, devraient s'appliquer à la demande d'inscription de l'émetteur;
- cerner les problèmes et les préoccupations que la Bourse pourrait avoir au sujet de l'inscription proposée.

Les réunions peuvent se tenir dans n'importe quel bureau de la TSX au Canada.

2. Direction

Les émetteurs qui font une demande d'inscription doivent respecter les exigences de la TSX relatives à la direction (y compris les administrateurs). Aux termes du Guide, « les membres de la direction (y compris les membres du conseil d'administration de la société) devraient avoir suffisamment d'expérience et d'expertise technique appropriées aux activités et au secteur de la société de même que suffisamment d'expérience au sein de sociétés ouvertes pour démontrer que la société est en mesure de remplir toutes ses obligations d'information et ses obligations en tant que société ouverte »².

Par conséquent, la TSX examine attentivement la composition de la direction et du conseil d'administration de la requérante et les compétences, les aptitudes et les connaissances de leurs membres, en tenant compte de tous les facteurs pertinents, comme les activités commerciales de la requérante et le principal territoire où elle exerce ses activités commerciales. Les requérantes doivent fournir suffisamment de renseignements sur les antécédents, l'expérience et la formation des administrateurs et des dirigeants dans le cadre du processus de demande d'inscription pour permettre à la TSX d'effectuer correctement l'évaluation.

Afin de s'assurer que les dirigeants, les administrateurs et les porteurs de titres importants exerceront les activités de la société avec intégrité et dans l'intérêt des porteurs de titres et des investisseurs du public³, la TSX tient compte (i) de l'expérience des membres de la direction et du conseil au sein de sociétés ouvertes, (ii) de l'indépendance du conseil par rapport à la direction et au porteur de titre important (s'il y a lieu), (iii) de la connaissance et de l'expérience des exigences locales du territoire où la requérante exerce ses activités principales, (iv) des compétences du chef des finances et des membres du comité d'audit, comme il est indiqué plus en détail ci-après. Les dirigeants d'une requérante constituent un facteur important pour la TSX dans l'examen d'une demande d'inscription.

² Guide à l'intention des sociétés de la TSX, art. 311, 316, 321 et 325.

³ Guide à l'intention des sociétés de la TSX, par. 325 2).

a) Expérience au sein de sociétés ouvertes

La TSX considère l'expérience des dirigeants et des administrateurs au sein de sociétés ouvertes comme un élément clé pour juger si la requérante sera en mesure de remplir ses obligations d'information et ses obligations en tant que société ouverte au Canada. Si le lieu de résidence des administrateurs et des membres de la direction de la requérante se trouve dans un marché émergent, les principales différences concernant les obligations en matière d'information et de déclaration, ainsi que les différences culturelles pouvant avoir une incidence sur la façon d'exercer les activités doivent être comprises et respectées.

En règle générale, la TSX s'attend à ce qu'un nombre suffisant d'administrateurs et de dirigeants clés (p. ex. le chef de la direction, le chef des finances, le chef de l'exploitation ou le secrétaire général) possèdent de l'expérience au sein de sociétés ouvertes de l'Amérique du Nord afin de remplir les obligations d'information et les obligations en tant que société ouverte au Canada. Si elle le juge opportun, la TSX pourrait également tenir compte de l'expérience au sein de sociétés ouvertes d'autres pays comme le Royaume-Uni et l'Australie.

Plus particulièrement, en vertu de son pouvoir d'examiner tous les facteurs ayant trait à la direction de la société stipulé à l'article 325 du Guide, la TSX s'attend à ce que le chef des finances et le président du conseil d'administration (le « président du conseil ») des émetteurs actifs sur les marchés émergents possèdent une expérience au sein de sociétés ouvertes de l'Amérique du Nord. Voir également l'analyse présentée sous la rubrique « Chef des finances—Aptitude à occuper le poste » ci-après.

b) Indépendance

La TSX estime que la surveillance indépendante de la direction par le conseil est un élément clé favorisant l'exercice de l'activité de la requérante avec intégrité et dans l'intérêt des porteurs de titres.

Lorsqu'un porteur de titres important ou détenant le contrôle d'une requérante occupe également un poste clé au sein de la direction, il est particulièrement important qu'une surveillance indépendante acceptable soit exercée.

Une surveillance indépendante de la direction par le conseil est jugée acceptable si le conseil compte :

- i) un administrateur indépendant⁴ qui exerce les fonctions de président du conseil. Si un porteur de titres détenant le contrôle conjointement ou de concert, directement ou indirectement, d'au moins 50 % des droits de vote rattachés aux titres de capitaux propres est également un dirigeant de la requérante, cette exigence revêt une importance particulière et la TSX pourrait exiger que le conseil compte en majorité des administrateurs indépendants n'ayant pas de lien avec le porteur de titres important;

⁴ « Administrateur indépendant » a le sens attribué à ce terme à la note 14 de l'article 311 du Guide à l'intention des sociétés de la TSX.

- ii) au moins un administrateur indépendant⁵ ayant de l'expérience professionnelle appropriée dans le territoire (ou dans un territoire similaire) dans lequel l'émetteur exerce principalement ses activités;
- iii) au moins deux administrateurs indépendants⁶ ayant de l'expérience au sein de sociétés ouvertes de l'Amérique du Nord, comme il en est question sous la rubrique « Expérience au sein de sociétés ouvertes » ci-dessus, dont au moins un réside au Canada.

La TSX s'attend de façon générale à ce que les administrateurs indépendants effectuent, dans le cadre de leurs fonctions de surveillance de la direction, des visites régulières de la direction sur les lieux où sont exercées les activités principales.

c) Connaissances des exigences locales

La TSX juge essentiel qu'au moins un administrateur ait une bonne connaissance et l'expérience du territoire dans lequel l'émetteur exerce principalement ses activités. Pour démontrer une connaissance et une expérience suffisantes, il faut avoir travaillé dans le territoire (ou dans un territoire similaire), avoir travaillé au sein d'entreprises du territoire (ou d'un territoire similaire) ou avoir vécu dans le territoire (ou dans un territoire similaire). Idéalement, une telle personne devrait également être indépendante et posséder de l'expérience au sein de sociétés ouvertes, comme il en est question ci-dessus. Selon la TSX, de telles connaissances et expérience permettent au conseil d'administration de mieux surveiller la direction et cerner les principaux risques liés aux activités.

En outre, les autres membres du conseil et, plus particulièrement, du comité d'audit doivent avoir une connaissance approfondie du contexte commercial et du cadre d'exploitation de l'émetteur. La TSX s'attend à ce que les émetteurs actifs sur les marchés émergents adoptent de solides procédures et processus de formation destinés aux membres de leur conseil et à leurs dirigeants portant sur le contexte commercial local et les obligations d'information qui incombent aux sociétés ouvertes au Canada. La TSX s'attend à ce que cette formation soit terminée avant l'inscription à la cote de la TSX ou peu après.

d) Communication

Si les membres de la direction et du conseil ne parlent pas tous couramment une langue commune ou s'ils ne se trouvent pas tous dans un même fuseau horaire, la TSX pourrait exiger que l'émetteur actif sur les marchés émergents lui soumette un plan de communication pour attester de manière satisfaisante des mesures qui seront prises pour assurer l'efficacité de la communication. Un tel plan pourrait prévoir, par exemple, les dispositions à prendre pour que les membres du conseil puissent avoir accès aux traductions de documents importants en temps opportun et à un service de traduction simultanée lors des réunions du conseil. Si le chef des finances et les principaux membres de l'équipe d'exploitation locale ne parlent pas couramment une langue commune, le plan de communication de la requérante doit traiter de la manière dont le chef des finances assumera son rôle.

⁵ « Administrateur indépendant » a le sens attribué à ce terme à la note 14 de l'article 311 du Guide à l'intention des sociétés de la TSX.

⁶ « Administrateur indépendant » a le sens attribué à ce terme à la note 14 de l'article 311 du Guide à l'intention des sociétés de la TSX.

Au moins un membre de la haute direction (p. ex. le chef de la direction, le chef des finances, le chef de l'exploitation, le secrétaire général ou le cadre supérieur chargé des relations avec les investisseurs) doit parler couramment l'anglais ou le français pour pouvoir communiquer efficacement avec les porteurs de titres et les autres parties prenantes comme l'OCRCVM, la TSX et les autorités en valeurs mobilières compétentes. Lorsque la direction se trouve dans un territoire où il y a un important décalage horaire, le plan de communication devrait également fournir les coordonnées d'une personne-ressource compétente avec qui la TSX et l'OCRCVM pourraient, s'il y a lieu, communiquer rapidement durant les heures de bourse.

La TSX pourrait exiger une version traduite en anglais ou en français par un traducteur agréé des conventions et des documents importants que l'émetteur actif sur les marchés émergents doit déposer auprès de la TSX au moment de l'inscription et ultérieurement s'ils ne sont pas autrement accessibles en anglais ou en français.

e) Chef des finances—Aptitude à occuper le poste

Le chef des finances joue un rôle clé en ce qui concerne la structuration des systèmes d'information financière et au fait de veiller à ce que l'information financière soit exacte et établie en temps opportun, conformément aux règles et aux règlements applicables. Les systèmes d'information financière sains contribuent grandement au respect des obligations d'information financière et aux autres obligations d'information et au fait que l'activité de la requérante est et sera exercée avec intégrité et dans l'intérêt des porteurs de titres et des investisseurs du public⁷. L'adoption et le maintien de systèmes d'information financière satisfaisants pourraient se révéler plus difficiles pour les émetteurs actifs sur les marchés émergents qui exercent leurs activités principales dans un territoire émergent. D'autres difficultés pourraient s'ajouter si la requérante est dotée d'une structure d'entreprise complexe.

Les facteurs suivants sont pris en considération pour évaluer l'aptitude d'une personne à occuper le poste de chef des finances :

- i) l'accréditation à une association de comptables professionnels est privilégiée; par ailleurs, de l'expérience et des antécédents notables et pertinents dans un poste du domaine de la comptabilité ou des finances pourraient être acceptés en l'absence d'un titre professionnel;
- ii) l'expérience à titre de chef des finances au sein d'une société ouverte de l'Amérique du Nord ou encore à titre de contrôleur ou de trésorier, notamment, d'un émetteur inscrit de l'Amérique du Nord. Sinon, l'expérience dans l'audit d'émetteurs inscrits de l'Amérique du Nord pourrait être considérée comme acceptable, surtout si elle se rapporte au territoire où la requérante exerce ses activités principales;
- iii) la confirmation écrite de la fréquence à laquelle le chef des finances doit visiter les lieux pour remplir pleinement son mandat, en tenant compte de la nature et de la complexité des activités;
- iv) l'expérience confirmée dans l'application des Normes internationales d'information financière (IFRS);

⁷ Guide à l'intention des sociétés de la TSX, par. 325 2).

- v) la très bonne connaissance des dispositions de la législation canadienne en valeurs mobilières qui s'appliquent à la communication de l'information financière;
- vi) la connaissance approfondie de l'environnement d'affaires ainsi que des coutumes et des pratiques commerciales qui sont propres au territoire (ou à un territoire similaire) dans lequel la requérante effectue principalement ses opérations;
- vii) la capacité de concevoir et d'appliquer un système efficace de contrôle interne à l'égard de l'information financière.

f) Comité d'audit

Le rôle du comité d'audit est important pour aider l'émetteur à respecter ses obligations en matière d'information financière. Les opérations effectuées par les émetteurs actifs sur les marchés émergents peuvent soulever des questions propres aux différences territoriales, culturelles ou de langue, ce qui peut rendre complexe la communication de l'information financière.

En plus des compétences financières, les facteurs suivants sont pris en considération, individuellement et collectivement, pour évaluer la qualité des membres du comité d'audit

- i) les compétences en matière de présentation de l'information financière au Canada et la connaissance générale des dispositions de la réglementation canadienne en valeurs mobilières qui concernent les obligations d'information continue;
- ii) l'expérience professionnelle ou au sein d'un conseil d'administration dans le territoire (ou dans un territoire similaire) et dans le secteur d'activité dans lesquels l'émetteur exerce principalement ses activités;
- iii) la connaissance approfondie du contexte juridique et politique local ainsi que des pratiques culturelles et commerciales;
- iv) l'expérience en supervision des missions d'audit de sociétés ouvertes effectuées à l'étranger.

3. Auditeurs

Dans des circonstances exceptionnelles, si elle n'est pas convaincue qu'un auditeur sera capable de s'acquitter convenablement de ses responsabilités à l'égard d'un émetteur en particulier, la TSX peut exiger, comme condition d'inscription à sa cote, un changement d'auditeur. La TSX peut également exiger, comme condition d'inscription, que les émetteurs actifs sur les marchés émergents donnent un préavis de tout changement d'auditeur projeté. Les facteurs suivants peuvent être pris en considération dans l'évaluation de l'aptitude d'un auditeur à exercer ses fonctions :

- i) la preuve d'une expérience et de connaissances acceptables dans le territoire où l'émetteur exerce ses activités principales, y compris l'adoption de contrôles de la qualité conformes aux normes canadiennes en la matière;
- ii) la taille et les ressources générales du cabinet;

- iii) une expérience adéquate de l'audit d'autres émetteurs assujettis canadiens, y compris une expertise dans le secteur d'activité de ces émetteurs;
- iv) la surveillance pouvant être exercée efficacement par les autorités de réglementation canadiennes, y compris leur capacité d'accéder sur demande aux dossiers de travail et aux dossiers d'audit des territoires étrangers;
- v) la question de savoir si le cabinet est un « cabinet d'audit participant » (au sens attribué à ce terme dans le *Règlement 52-108 sur la surveillance des auditeurs* ou tout règlement qui le remplace) qui se conforme à toute restriction, sanction ou mesure corrective imposée par le Conseil canadien sur la reddition de comptes (le « **CCRC** ») et qui est en règle avec celui-ci;
- vi) la capacité à communiquer efficacement avec la direction et le conseil, et plus particulièrement avec le comité d'audit;
- vii) la capacité d'accomplir ou de superviser le travail sur place requis pour appuyer l'opinion de l'auditeur directement ou indirectement par l'intermédiaire d'un auditeur de composantes issu d'un cabinet affilié, ou la preuve que l'auditeur peut obtenir la garantie qu'il peut confier le travail sur place à l'auditeur de composantes issu d'un cabinet affilié.

Par ailleurs, en raison de la complexité de la communication de l'information financière des émetteurs actifs sur les marchés émergents, la TSX s'attend à ce que les auditeurs examinent les états financiers intermédiaires (sauf ceux du quatrième trimestre) au moment de l'inscription. La TSX pourrait imposer, comme condition à l'inscription, l'examen des états financiers intermédiaires de façon continue après l'inscription.

4. Contrôles internes

La TSX s'attend à ce que les requérantes soient dotées d'un système de contrôle interne complet avant leur inscription à sa cote. Comme condition d'inscription, la TSX peut demander au chef de la direction et au chef des finances de lui confirmer par écrit que le contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur fournit l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers destinés à la publication ont été établis conformément aux IFRS ou aux PCGR, comme il est exposé dans l'avis du personnel de la TSX n° 2013-0003. Dans des circonstances exceptionnelles, la TSX peut également demander que les systèmes de contrôle interne soient évalués par des auditeurs indépendants autres que les auditeurs habituels de l'émetteur. Cette évaluation devrait porter sur la mise en œuvre et le fonctionnement du système de contrôle interne et sur la question de savoir si ce système permet d'atténuer efficacement les principaux éléments de risque. Au terme d'une telle évaluation, l'auditeur doit fournir à la TSX une lettre ou un rapport écrit qui commente le caractère adéquat des contrôles internes à la fin du dernier exercice clos. Comme condition d'inscription, la TSX peut également demander qu'on lui fournisse annuellement une lettre ou un rapport portant sur le caractère adéquat des contrôles internes.

En règle générale, la TSX ne devrait pas demander d'examen du système de contrôle interne d'un émetteur du secteur des ressources au stade de l'exploration (ou d'un émetteur équivalent qui ne génère pas de produits), étant donné que les risques liés à des problèmes de contrôle interne seraient vraisemblablement limités.

5. Parrainage

Les exigences relatives au parrainage sont énoncées aux articles 312, 317, 322 et 326 du Guide. Le parrainage par une organisation participante de la TSX peut constituer un facteur important dans l'examen de l'admissibilité d'une requérante à l'inscription à la cote. Par le passé, des dispenses de parrainage ont pu être accordées à certaines requérantes qui réalisaient un premier appel public à l'épargne ou un financement par l'entremise de courtiers ou qui passaient de la TSX de croissance à la TSX. La TSX peut encore envisager l'octroi d'une dispense de parrainage; toutefois, malgré les pratiques antérieures, les émetteurs actifs sur les marchés émergents doivent être disposés à être parrainés lorsqu'ils présentent une demande d'inscription initiale.

La TSX peut également considérer un émetteur actif sur les marchés émergents comme un émetteur non dispensé, sous réserve de la partie V du Guide, même s'il semble que l'émetteur actif sur les marchés émergents répond aux critères quantitatifs d'un émetteur dispensé. Par conséquent, dans de telles circonstances, le parrainage pourrait aussi être exigé.

Le parrainage peut particulièrement aider la TSX à l'égard des émetteurs actifs sur les marchés émergents. Plus précisément, il s'agit d'un outil utile pour mieux comprendre les activités, la situation financière, le plan d'affaires et les compétences des membres de la direction de la requérante, et qui fournit de plus des renseignements pertinents et importants sur le territoire dans lequel celle-ci exerce ses activités. Dans le cadre de l'évaluation des demandes des émetteurs actifs sur les marchés émergents, la TSX s'attendra vraisemblablement à ce que le parrain lui fournisse des renseignements pertinents sur le contexte commercial et les risques clés du territoire où la requérante exerce principalement ses activités. Le parrainage sert également à confirmer que les dirigeants, les administrateurs et les porteurs de titres détenant le contrôle mèneront les activités de la requérante avec intégrité et dans l'intérêt des porteurs de titres et du public investisseur ainsi que dans le respect des règles et des règlements de la TSX et des autres organismes de réglementation compétents⁸.

Si un émetteur exerçant ses activités dans les marchés émergents doit être parrainé, le parrain devra visiter les lieux et fournir des commentaires sur cette visite. Les parrains pourraient également être tenus de commenter les pratiques commerciales locales non conformes aux pratiques commerciales canadiennes. En outre, la TSX pourrait relever d'autres préoccupations auxquelles le parrain devra répondre, comme l'expérience au sein de sociétés ouvertes, la connaissance des exigences locales, le plan de communication et la politique sur les opérations entre personnes reliées.

Les requérantes doivent s'assurer que la TSX ne s'oppose pas au parrain auquel elles veulent recourir, avant de retenir les services de celui-ci.

Comme il est indiqué sous la rubrique « Parrainage—Publication du nom du parrain, des dispenses et des renonciations » ci-dessous, vers le 1 août 2015, la TSX commencera à publier dans ses bulletins d'inscription initiale le nom des parrains, le cas échéant, pour les nouvelles inscriptions à la cote de la TSX. Voir ci-dessous pour obtenir plus de renseignements.

⁸ Guide à l'intention des sociétés de la TSX, par. 326 g).

6. Opérations entre personnes reliées

Les opérations entre personnes reliées font habituellement l'objet d'un examen plus approfondi de la TSX. Par exemple, la partie V du Guide contient des règles et des exigences particulières qui s'appliquent aux opérations entre personnes reliées effectuées par des émetteurs non dispensés, et l'alinéa 604 a) du Guide contient des règles et des exigences qui s'appliquent aux opérations qui n'ont pas été négociées sans lien de dépendance. Selon l'expérience de la TSX, les opérations entre personnes reliées peuvent être fréquentes entre les émetteurs actifs sur les marchés émergents et le porteur de titres qui en détient le contrôle. La TSX peut également considérer un émetteur actif sur les marchés émergents comme un émetteur non dispensé, sous réserve de la partie V du Guide, même s'il semble que l'émetteur actif sur les marchés émergents répond aux critères quantitatifs d'un émetteur dispensé, particulièrement si des opérations entre personnes reliées soulèvent des préoccupations. En outre, la TSX peut à son appréciation adopter une approche large de l'examen d'opérations qui ne répondent pas en tous points à la définition d'« opérations entre personnes reliées » prévue dans la législation en valeurs mobilières, mais qui ne semblent pas avoir été négociées sans lien de dépendance.

La TSX pourrait obliger les émetteurs actifs sur les marchés émergents à se doter d'une politique sur les opérations entre personnes reliées, particulièrement si l'émetteur a un porteur de titres détenant le contrôle. Cette politique devrait porter sur des questions comme la surveillance qu'exercent les administrateurs indépendants et leur processus d'approbation, la communication d'information au public (communiqués), l'information à fournir dans les états financiers et dans d'autres documents d'information continue et les dépôts requis auprès des organismes de réglementation.

7. Structure du capital ou structure d'entreprise non traditionnelles, et propriété des principaux actifs

Si une structure d'entreprise complexe ou non traditionnelle est utilisée, comme une entité à détenteurs de droits variables, la requérante doit expliquer à la TSX de façon satisfaisante pour quelle raison une telle structure est nécessaire. La TSX doit également être convaincue que les porteurs de titres seront protégés adéquatement. La TSX peut demander un avis juridique lorsqu'elle a des préoccupations quant à la structure. Ces préoccupations peuvent concerner notamment la légalité de la structure au regard de la législation du territoire compétent, la capacité de l'émetteur qui adopte une telle structure de rapatrier des fonds à partir du marché émergent, la capacité de l'émetteur qui adopte une telle structure de faire exécuter les contrats applicables et la capacité des porteurs de titres de l'émetteur qui adopte une telle structure d'exercer un recours à l'égard des actifs de l'émetteur. La TSX pourrait également demander un avis juridique confirmant que les émetteurs sont en règle et propriétaires des actifs principaux, pour appuyer le caractère approprié de la structure et assurer la protection adéquate des porteurs de titres.

La TSX s'attend à ce que la requérante communique dans un document d'information de base tous les renseignements concernant la structure d'entreprise non traditionnelle utilisée et les risques associés à une telle structure.

La TSX pourrait exiger un avis juridique sur le titre de propriété ou d'autres avis liés à la propriété des principaux actifs situés dans un marché émergent, particulièrement si elle ne connaît pas bien le territoire en question et qu'un rapport technique indépendant ne traite pas du titre de propriété ou de la propriété.

Les requérantes doivent s'assurer que la TSX ne s'oppose pas au recours de cabinets d'avocats situés dans les marchés émergents, avant de retenir les services de ceux-ci.

8. Vérification des antécédents

La TSX effectue à l'égard de toutes les requérantes une vérification locale des antécédents des dirigeants clés, des membres du conseil et des porteurs de titres importants et, à cette fin, exige le dépôt de formulaires de renseignements personnels. En outre, la TSX peut effectuer un contrôle diligent de l'entreprise locale de la requérante, ainsi que de ses filiales et des membres du même groupe qu'elle. Une partie ou la totalité de ces vérifications peuvent être imparties à des cabinets d'enquête situés dans le territoire où les personnes résident et où la requérante exerce principalement ses activités. On s'attend à ce que les requérantes paient à l'avance les frais liés à ces vérifications. Le personnel de la TSX fournira sur demande une estimation des coûts à la suite d'une évaluation initiale de la requérante.

9. Politiques

La TSX pourrait obliger les émetteurs actifs sur les marchés émergents qui n'en ont pas à se doter de politiques sur les sujets suivants et à les transmettre à la TSX aux fins d'examen préalable :

- i) les opérations entre personnes liées;
- ii) la dénonciation;
- iii) les mesures anticorruption et l'éthique commerciale;
- iv) les débours entraînés localement;
- v) la gouvernance;
- vi) la communication d'information.

Partie III—Indications sur les obligations permanentes des émetteurs actifs sur les marchés émergents

Les requérantes qui sont des émetteurs actifs sur les marchés émergents doivent également savoir que dans le cadre de l'inscription initiale, la TSX peut leur imposer des obligations permanentes supplémentaires, comme l'approbation préalable des nouveaux membres de la haute direction et du conseil, d'un changement d'auditeurs, d'un changement apporté au contrat d'assurance responsabilité des administrateurs et des dirigeants relativement aux demandes d'indemnité des porteurs de titres, ainsi que la communication continue d'information sur l'examen des états financiers, les contrôles internes et le parrainage. Ces obligations permanentes supplémentaires sont habituellement déterminées au moment de l'inscription initiale.

Partie IV—Exigences relatives au maintien de l'inscription applicables aux émetteurs actifs sur les marchés émergents

Dans le cadre de la surveillance permanente du respect, par les émetteurs inscrits, des exigences relatives au maintien de l'inscription et lorsqu'elle procédera à un examen relatif à la radiation de la cote, la TSX évaluera le respect, par l'émetteur actif sur les marchés émergents, des questions exposées dans le présent avis du personnel. Si des lacunes sont relevées, la TSX communiquera avec l'émetteur actif sur les marchés émergents pour savoir quels correctifs satisfaisants il entend apporter. Ainsi, les émetteurs actuellement inscrits doivent avoir à l'esprit les indications exposées dans le présent avis du personnel et s'attacher de façon proactive à corriger tout écart constaté.

PARRAINAGE—PUBLICATION DU NOM DU PARRAIN, DES DISPENSES ET DES RENONCIATIONS

Vers le 1 août 2015, la TSX commencera à publier dans ses bulletins d'inscription initiale le nom des parrains, le cas échéant, pour toutes les nouvelles inscriptions à sa cote. Si une requérante n'a pas été soumise aux exigences relatives au parrainage ou s'est prévalu d'une dispense de parrainage, la TSX indiquera ce fait dans ses bulletins d'inscription initiale.

Les requérantes qui ont des questions au sujet du présent avis du personnel doivent communiquer avec leur gestionnaire des Services aux émetteurs inscrits. Les émetteurs actuellement inscrits qui ont des questions au sujet du présent avis du personnel doivent communiquer avec un gestionnaire de la conformité et de la communication de l'information.

Annexe A Résumé des commentaires

List of Commenters:

British Columbia Investment Management Corporation (BC IMC)	The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies (CFA)
Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (CCGG)	Conseil canadien sur la reddition de comptes (CCRC)
FAIR Canada (Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs) (FAIR)	Fraser Milner Casgrain s.e.n.c.r.l. (FMC)
Grant Thornton LLP (Grant Thornton)	Gordon Keep (Keep)
KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L. (KPMG)	Maison Placements Canada Inc. (Maison)
McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l. (McMillan)	MNP SENCRL srl (MNP)
Norton Rose Canada S.E.N.C.R.L., s.r.l. (Norton Rose)	PIAC (Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite) (PIAC)
PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l. (PWC)	Taddle Creek Capital (TCC)
Stuart Wooldridge (Wooldridge)	Prospectors & Developers Association of Canada (PDAC)

Dans le présent résumé des commentaires, le terme « **Bourses** » désigne la Bourse de Toronto (la « **TSX** ») et la Bourse de croissance TSX (la « **TSX de croissance** »). Les mots clés utilisés dans les présentes sans y être définis ont le sens qui leur est attribué dans le document de consultation sur les émetteurs actifs sur les marchés émergents daté de décembre 2012 (le « **document de consultation** »).

Seules les réponses concernant la TSX sont présentées dans le résumé des commentaires qui suit. Nous souhaitons cependant remercier les personnes suivantes qui ont présenté des mémoires portant essentiellement sur la Bourse de croissance TSX : Judith Hong Wilkin de Fogler Rubinoff LLP et Darrin Hopkins de Macquarie Private Wealth Inc.

Les questions posées dans le document de consultation auxquelles ne répondaient pas les mémoires reçus ont été omises du résumé des commentaires.

Résumé des commentaires		Réponse de la TSX
1. Article 5.1—Risques potentiels liés à l'inscription des émetteurs actifs sur les marchés émergents : Existe-t-il d'autres risques potentiels dont la TSX devrait tenir compte?		
1.1	Le document de consultation résume bien les principaux risques. (BC IMC, Keep)	Nous vous remercions de votre commentaire.
1.2	Les risques associés aux émetteurs actifs sur les marchés émergents peuvent changer après l'inscription à la cote,	Les émetteurs inscrits ont des obligations d'information occasionnelle et continue qui les obligent à signaler les risques importants.

	comme dans le cas où un gouvernement local modifie sa législation. (CFA)	La TSX surveillera l'évolution des risques importants qui pourraient empêcher un émetteur de satisfaire aux exigences relatives au maintien de l'inscription.
	Le document de consultation ne tient pas suffisamment compte des difficultés que rencontrent les organismes de réglementation canadiens et des coûts qu'ils doivent prendre en charge relativement à la conformité, aux enquêtes et aux mesures d'application de la réglementation. (FAIR)	La TSX convient que ces risques peuvent exister, mais les moyens d'y remédier ne relèvent pas de sa compétence.
	Les émetteurs actifs sur les marchés émergents devraient indiquer quelles ressources juridiques s'offrent aux investisseurs dans le marché émergent et fournir un plan pour compenser tout manquement à la loi. (TCC) Il faudrait penser au rapatriement des actifs au Canada et aux fluctuations des taux de change. (CFA)	La TSX convient que ces risques peuvent exister, mais les moyens d'y remédier ne relèvent pas de sa compétence.
	Le produit net d'un financement devrait demeurer au Canada jusqu'à ce qu'il soit utilisé, comme le détermine un conseil réellement indépendant. (TCC)	Lorsqu'elle traite une demande d'inscription assortie d'un financement, la TSX examine l'emploi prévu du produit. Il n'est cependant pas du ressort de la TSX de dicter à quelle fin le produit doit être affecté.
1.3	Les experts canadiens comme les courtiers en valeurs mobilières, les avocats, les auditeurs et les organismes de réglementation pourraient ne pas avoir l'expertise et les ressources nécessaires pour effectuer des contrôles diligents. (FAIR)	Les experts qui sont mentionnés font partie intégrante du processus d'inscription. Si l'expert ne possède pas l'expertise et les ressources nécessaires pour effectuer le contrôle diligent de l'émetteur, la TSX s'attend à ce qu'il refuse le mandat ou à ce qu'il signale ses lacunes. La TSX évalue la qualité de tous les initiés et est d'avis qu'elle possède les renseignements utiles à cette fin. Lorsqu'elle n'a pas l'information nécessaire et dans le cas de certains territoires, la TSX obtient l'aide de sous-traitants.
	Les autorités de Hong Kong possèdent beaucoup plus de renseignements sur les administrateurs et les dirigeants des émetteurs chinois. (FAIR)	Lorsque cela est possible, la TSX obtient de l'information auprès des organismes de réglementation locaux, mais le partage d'information est assujéti à de nombreuses contraintes, surtout s'il s'agit de renseignements personnels.
	Il faudrait examiner l'opportunité de faire	La TSX s'attend à ce que ce type de contrôle

	faire un audit judiciaire, aux frais de l'émetteur, avant l'inscription. (TCC)	diligent soit effectué par le parrain ou le preneur ferme, au besoin, et non à la demande de la TSX au moment de l'inscription.
1.4	Risque lié à la présentation de l'information financière. Les auditeurs, et peut-être les organismes de réglementation canadiens, auront de la difficulté à obtenir l'accès aux dossiers et aux rapports des émetteurs étrangers. (CFA)	La TSX exigera la confirmation que l'auditeur a accès aux dossiers de travail et aux dossiers d'audit et elle s'en remettra aux normes de comptabilité et d'audit applicables à cet égard.
2. Paragraphe 5.2 a)—Définition de l'expression « émetteur actif sur les marchés émergents » : De quels autres facteurs la TSX devrait-elle tenir compte pour savoir si un émetteur doit ou non être considéré comme un émetteur actif sur les marchés émergents?		
2.1	Il y a confusion entre les notions de « nature de l'entreprise » et de « structure d'entreprise ». (BC IMC)	« Nature de l'entreprise » s'entend du type d'activités qu'exerce l'émetteur et du secteur d'activité dans lequel il évolue (exploitation minière, fabrication, immobilier, par exemple). Pour une analyse de la complexité de la structure d'entreprise et de la structure du capital et pour des exemples, voir l'article 3.3 du document de consultation.
2.2	Il faudrait tenir compte des liens avec le Canada, à savoir : (i) la proportion d'actifs et d'exploitations qui se trouvent à l'étranger; (ii) depuis quand les administrateurs et les dirigeants vivent ou travaillent au Canada; et (iii) l'expérience au Canada du chef de la direction, du chef des finances, des administrateurs et des membres des comités (indépendants ou non) ainsi que des auditeurs externes. (CFA) Il faudrait tenir compte de l'indice de perception de la corruption (IPC). (MNP)	La TSX a précisé dans l'avis du personnel les critères dont elle tiendra compte pour déterminer si un émetteur est un émetteur actif sur les marchés émergents.
2.3	La TSX et la TSX de croissance devraient avoir la même définition de l'expression « émetteur actif sur les marchés émergents ». Il faudrait envisager deux critères : 1) un critère de base et qualitatif fondé sur l'emplacement des principales exploitations de l'émetteur; 2) une analyse de la raison pour laquelle l'émetteur ne devrait pas être considéré comme un émetteur actif sur les marchés émergents en fonction de facteurs	La TSX et la TSX de croissance utilisent des définitions cohérentes de l'expression « émetteur actif sur les marchés émergents ». La TSX déterminera si un émetteur est un émetteur actif sur les marchés émergents en tenant compte des faits et des circonstances propres à la requérante, ce qui est aligné sur la définition de la CVMO. La TSX de croissance a pour sa part adopté une définition traditionnelle d'un émetteur actif sur les marchés émergents fondée sur un

	qualitatifs. Le sens de « principales » [activités commerciales] devrait être clarifié. Il faudrait tenir compte des facteurs dans leur ensemble pour éviter toute présomption qu'un émetteur est un émetteur actif sur les marchés émergents. (KPMG)	ensemble déterminé de critères, mais cette définition demeure cohérente avec la définition utilisée par la CVMO et la TSX.
2.4	Les sociétés internationales d'exploration et d'exploitation minières établies de longue date ne devraient pas être considérées comme des émetteurs actifs sur les marchés émergents à moins de ne pas avoir d'expérience sur les marchés publics canadiens ou équivalents. (PDAC)	La TSX ne dispensera pas automatiquement du statut d'émetteurs actifs sur les marchés émergents des émetteurs d'un secteur en particulier; elle examinera plutôt tous les facteurs servant à déterminer si un émetteur doit être considéré comme un émetteur actif sur les marchés émergents, qu'il provienne du secteur de l'exploration ou de l'exploitation minière ou d'un autre secteur.
3. Paragraphe 5.2 b)—Définition de l'expression « émetteur actif sur les marchés émergents » : Un ou plusieurs facteurs en particulier devraient-ils être déterminants pour qu'un émetteur soit réputé un émetteur actif sur les marchés émergents?		
3.1	Aucun facteur en particulier ne devrait être déterminant. (McMillan, KPMG, PDAC)	La TSX est d'accord avec cette approche.
3.2	Les émetteurs ne devraient pas être exclus sur le seul fondement du lieu de résidence des membres de la direction. L'expérience et les compétences des administrateurs devraient aussi être prises en compte. (PWC) Le territoire où sont exercées les activités principales et où se trouvent les principaux actifs d'un émetteur du secteur des ressources ne devrait pas être le seul facteur servant à déterminer si un émetteur est un émetteur actif sur les marchés émergents. (PDAC) Le territoire où se trouvent les actionnaires importants et le chef de la direction de l'émetteur (CFA), le fait d'avoir sa résidence à l'étranger et le territoire devraient être des facteurs déterminants. (Keep)	La TSX ne prévoit pas décider si un émetteur est un émetteur actif sur les marchés émergents en se fondant sur un seul facteur déterminant; elle prendra cette décision en tenant compte de tous les facteurs pertinents.
3.3	Le territoire où un émetteur du secteur des ressources exerce ses principales activités commerciales devrait être exclu, car la plupart des émetteurs canadiens du secteur des mines possèdent des terrains à l'étranger. (PDAC)	La TSX tiendra compte, parmi les facteurs pertinents, du territoire où un émetteur du secteur des ressources exerce ses principales activités commerciales.

4. Paragraphe 5.2 c)—Définition de l'expression « émetteur actif sur les marchés émergents » : La TSX devrait-elle exclure d'autres territoires que le Canada, les États-Unis, le Royaume-Uni, l'Europe de l'Ouest, l'Australie et la Nouvelle-Zélande?		
4.1	Aucun autre territoire. (FMC) La Bourse devrait harmoniser la définition avec celle que donne la CVMO pour éviter toute confusion. (PWC)	La définition que donne la TSX d'un émetteur actif sur les marchés émergents est compatible avec celle qu'en donne la CVMO. Tout autre territoire que ceux déjà prévus pourrait être accepté, et la TSX prendra sa décision en fonction de chaque cas.
4.2	S'agissant du territoire, la Bourse devrait tenir compte de facteurs comme (i) le fait qu'il s'agit d'un régime de droit civil ou de common law, (ii) le fait qu'il s'agit d'un État de droit; et (iii) le fait qu'un système comptable semblable aux IFRS ou aux PCGR des États-Unis y a cours. (McMillan) L'intervenant s'inquiète que d'autres territoires soient ajoutés à la liste de marchés émergents car certains sont dotés de marchés financiers évolués et ne devraient pas être considérés comme des marchés émergents. (BC IMC) Les régions et pays qui suivent devraient être exclus de la définition de marché émergent : Israël¹, Brésil, Mexique, Pologne, Afrique du Sud et Turquie² (CFA), Amérique latine et Amérique du Sud (Keep), Hong Kong³(FAIR), Singapour, Japon et Corée du Sud (McMillan), Afrique du Sud (PDAC). Le terme « Europe de l'Ouest » est vague. La zone euro plus d'autres pays comme le Royaume-Uni serait peut-être	La TSX se réserve le pouvoir discrétionnaire d'inclure ou d'exclure des territoires dans la définition de marché émergent en fonction des facteurs de risque, notamment politiques et économiques, propres à chaque territoire, qui sont forcément évolutifs. La TSX examinera tous les indicateurs nécessaires permettant de déterminer si un territoire donné est un marché émergent, tels que les présenteront l'émetteur et ses conseillers professionnels dans la demande d'inscription à la cote, y compris ceux qui suivent : (i) la primauté du droit; (ii) la note au titre des indices de perception de la corruption et de la transparence; (iii) un régime de droit civil ou de common law semblable à celui du Canada; (iv) l'utilisation des normes comptables IFRS; et (v) l'adhésion à des organisations économiques et commerciales internationales clés. La TSX peut aussi s'en remettre à des sources externes et à des publications renommées dans le cadre de ses évaluations.

¹ Étant donné qu'Israël fait partie des marchés développés inclus dans l'indice MSCI Monde.

² Le Groupe FTSE considère ces marchés émergents comme des marchés plus développés que d'autres.

³ Hong Kong est membre du comité technique de l'OICV des autorités de marchés développés; la CVMO a conclu des ententes de coopération réglementaire avec la commission des valeurs mobilières et des instruments à terme de Hong Kong et la réglementation de Hong Kong en matière de valeurs mobilières est comparable à celle des États-Unis et du Royaume-Uni.

	une meilleure définition. (PWC) Il faudrait exclure certains ou l'ensemble des territoires non européens qui sont des « territoires étrangers visés » aux termes du Règlement 52-107 ⁴ . (KPMG)	
5. Paragraphe 5.2 d)—Définition de l'expression « émetteur actif sur les marchés émergents » : Les émetteurs du secteur des ressources qui produisent des rapports techniques indépendants (des « rapports techniques ») devraient-ils être exclus de la définition d'émetteur actif sur les marchés émergents?		
5.1	Les rapports techniques devraient être grandement appréciés car ces ouvrages sont réellement indépendants et les sociétés savent comment fonctionner dans des marchés émergents. (Maison, Keep)	Compte tenu des commentaires reçus, la TSX continue de considérer les rapports techniques comme des documents utiles, mais ne dispensera pas des émetteurs du statut d'émetteur actif sur les marchés émergents uniquement parce qu'ils produisent un tel rapport. La TSX vérifiera si les membres de la direction de l'émetteur sont des Canadiens et si l'opinion sur le titre a été examinée par l'auteur du rapport technique.
5.2	Ces émetteurs ne devraient pas être dispensés parce que le fait de produire un rapport technique n'est pas un critère exigeant et ne donne pas beaucoup de garantie aux investisseurs. (BC IMC) Une évaluation plus globale des émetteurs est nécessaire, et elle devrait comprendre les exigences énoncées aux paragraphes 3.1 à 3.4 du document de consultation. (Grant Thornton) Les rapports techniques ne relèvent pas toujours ni n'atténuent les risques associés aux émetteurs actifs sur les marchés émergents, comme le titre de propriété. (PWC, MNP) Si la TSX a l'intention de dispenser les émetteurs du secteur des ressources parce qu'ils produisent des rapports techniques, il faudrait adopter une norme minimale d'examen du titre foncier.	Veuillez vous reporter à la réponse au commentaire 5.1.
5.3	Les rapports techniques ne devraient pas dispenser l'émetteur d'obtenir une opinion sur le titre auprès de conseillers juridiques locaux compétents. (FMC)	La TSX convient que le fait de produire un rapport technique ne dispense pas un émetteur de se conformer aux règles applicables de la TSX. La TSX continuera de

⁴ Afrique du Sud, Allemagne, Australie, Espagne, France, Hong Kong, Italie, Japon, Mexique, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, Singapour, Suède et Suisse.

	L'émetteur qui produit un rapport technique ne devrait pas être exclu automatiquement car ce rapport ne donne pas d'indication quant à l'expérience des membres du conseil ou au profil de risque de l'émetteur. (PDAC)	demander une opinion sur le titre si le rapport technique n'en fait pas mention, ou si le risque en cause est important.
5.4	L'intervenant n'est pas certain si la TSX imposera des exigences semblables pour la TSX de croissance en ce qui a trait aux titres, aux approbations des organismes de réglementation et à la vérification des permis. (MNP)	La TSX n'imposera pas d'exigence semblable à la TSX de croissance à moins que cela ne soit prévu dans le Guide, dans l'avis du personnel ou dans la lettre d'approbation conditionnelle de la TSX.
5.5	La TSX devrait vérifier que l'auteur du rapport technique est effectivement indépendant. (Grant Thornton)	La TSX s'en remet au <i>Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers</i> et à la surveillance des ACVM pour ce qui est de l'indépendance d'une personne qualifiée. Si l'indépendance d'une personne qualifiée préoccupe la TSX, celle-ci fera part de ses préoccupations aux ACVM.
5.6	L'auteur du rapport technique, les membres de la haute direction et les actionnaires importants devraient se trouver au Canada. (Grant Thornton)	D'après notre expérience, le lieu de résidence d'une personne qualifiée n'est pas normalement un facteur important pour évaluer sa qualité. L'expérience, la formation et les compétences professionnelles sont habituellement plus importantes.
5.7	Le document de consultation n'explique pas pourquoi les compétences requises des experts qui établissent des rapports techniques ne préoccupent pas les autorités autant que les compétences des auditeurs. (MNP)	L'analyse de la confiance faite aux experts présentée dans le document de consultation est fondée sur notre expérience. Nous avons également tenu compte du rapport spécial du CCRC de février 2012 sur l'audit dans les territoires étrangers. Dans des cas très précis et limités où il y avait manque d'expérience, de ressources ou de surveillance, la TSX s'est déjà opposée à ce qu'une requérante engage un auditeur. Nous pouvons aussi nous opposer à l'embauche d'un expert indépendant, comme un conseiller juridique, à qui nous aurions à nous en remettre pour déterminer si la requérante est admissible à l'inscription à la cote. Étant donné que la relation entre les émetteurs et les auditeurs est continue, contrairement à la relation avec d'autres experts indépendants (dont le mandat est habituellement plus limité), la TSX s'est

		concentrée sur les auditeurs dans le document de consultation et dans l'avis du personnel. Il se peut cependant que nous ayons des préoccupations au sujet d'autres experts indépendants.
6. Paragraphe 5.3 a)—Direction et gouvernance : Quelles caractéristiques et expérience précises les administrateurs indépendants doivent-ils avoir?		
6.1	Les procédures actuelles de la TSX sont convenables. (Keep)	Nous vous remercions de votre commentaire.
6.2	Aucune caractéristique en particulier, mais le conseil devrait être évalué dans son ensemble. (CCGG, Wooldridge)	La TSX est du même avis et prend en considération les caractéristiques précises des administrateurs et le conseil dans son ensemble pour juger de la qualité de la direction. La TSX examinera attentivement la composition de la direction et du conseil d'administration d'un émetteur et les compétences, aptitudes et connaissances de leur membres, en tenant compte de tous les facteurs pertinents, comme les activités commerciales de l'émetteur et le principal territoire où il exerce ses activités commerciales.
6.3	L'indépendance des administrateurs dans le territoire étranger devrait être vérifiée. Des indications concernant l'« indépendance » seraient utiles. (CFA)	Veuillez vous reporter à la note 14 de l'article 311 du Guide à l'intention des sociétés de la TSX (le « Guide ») pour obtenir la définition d'« administrateur indépendant » ainsi que des indications sur ce que la TSX prend en compte au moment d'évaluer l'indépendance d'un administrateur.
6.4	Les administrateurs indépendants devraient parler couramment l'anglais ou le français ainsi que la langue dans laquelle l'émetteur exerce ses activités principales ou disposer de services de traduction indépendants. (CFA, CCGG) L'un des administrateurs devrait bien connaître la langue utilisée dans la région. (Grant Thornton)	La TSX examine les méthodes mises en place par l'émetteur pour faciliter la communication et peut, dans certaines circonstances, exiger qu'il lui remette un plan de communication.
6.5	Chaque administrateur indépendant doit visiter régulièrement les lieux, ce qui comprend des rencontres avec la direction locale et ses conseillers. (CCGG)	La TSX est d'accord et s'attend de façon générale à ce que les administrateurs indépendants effectuent, dans le cadre de leurs fonctions de surveillance de la direction, des visites régulières de la direction sur les lieux où sont exercées les activités principales.
6.6	Chaque administrateur indépendant doit	Cette question ne relève pas de la

	reconnaître la compétence juridique du tribunal canadien compétent pour qu'une poursuite puisse être intentée contre un administrateur au Canada. (CCGG).	compétence de la TSX et déborde le cadre du document de consultation.
6.7	Une « connaissance des exigences locales » s'entend d'une expérience de travail réelle dans un marché émergent, et non d'une expérience de travail auprès d'une société nord américaine ayant une présence importante dans un territoire étranger. (CCGG) Il devrait y avoir des indications sur ce qui constitue une expérience acceptable et sur le sens donné au terme « bonne » connaissance. (FMC) Un administrateur indépendant devrait connaître la législation et la réglementation du marché émergent principal dans lequel l'émetteur exerce ses activités. (Grant Thornton) Une mise en garde est faite au sujet du recrutement d'administrateurs dont les normes culturelles les empêchent de poser des questions aux supérieurs. (Wooldridge)	La TSX estime préférable qu'au moins un administrateur indépendant ait une bonne connaissance et l'expérience du territoire étranger. En règle générale, cette connaissance aura été acquise après avoir vécu dans le territoire (ou dans un territoire similaire) ou y avoir travaillé ou avoir travaillé au sein d'entreprises du territoire. La définition d'une connaissance acceptable ou d'une bonne connaissance est fonction des faits et chaque cas sera évalué individuellement.
6.8	Globalement, le conseil devrait avoir une expérience des marchés publics canadiens, ainsi qu'une connaissance et une expérience du territoire principal où sont exercées les activités. Si les administrateurs canadiens sont tenus d'avoir une « bonne » connaissance et une expérience du territoire principal dans lequel l'émetteur exerce ses activités, cela réduira le bassin de candidats compétents. (FMC, PDAC, Wooldridge)	La TSX reconnaît qu'elle ne souhaite pas réduire indûment le bassin de candidats compétents aux postes d'administrateur. La TSX considère la composition du conseil comme un aspect important de la gouvernance et de l'atténuation du risque, mais demeure consciente de l'incidence sur les candidats aux postes d'administrateur.
6.9	En règle générale, les connaissances et l'expérience étendues des administrateurs peuvent s'appliquer à de nouvelles situations. La TSX devrait demander aux administrateurs ce qu'ils comprennent du contexte commercial dans le territoire en question. Au moins deux membres du conseil devraient résider en Amérique du Nord. (PDAC)	La TSX tient compte de la composition du conseil dans son ensemble, et l'expérience en matière d'exigences est l'un des facteurs faisant partie de l'évaluation des administrateurs. La TSX considérera l'expérience au sein de sociétés ouvertes comme un élément clé pour juger si la requérante sera en mesure de remplir ses obligations d'information et ses obligations en tant que société ouverte au Canada. Elle s'attendra également à ce qu'un nombre suffisant d'administrateurs et de dirigeants

		clés possèdent de l'expérience au sein de sociétés ouvertes de l'Amérique du Nord, surtout le chef des finances et le président du conseil d'administration.
7. Paragraphe 5.3 b)—Direction et gouvernance : Combien d'administrateurs (ou quel pourcentage des membres du conseil) devraient être indépendants et avoir de l'expérience au sein de sociétés ouvertes et en matière d'exigences locales?		
7.1	Au moins 50 % des membres du conseil devraient être des administrateurs indépendants (CFA, CCGG, Keep) ayant une connaissance des normes canadiennes de communication de l'information. (Wooldridge) Au moins deux administrateurs devraient être indépendants et avoir de l'expérience au sein de sociétés ouvertes et de bonnes connaissances et de l'expérience sur le territoire principal dans lequel sont exercées les activités (PIAC) ainsi qu'une compréhension élémentaire de la réglementation canadienne en valeurs mobilières et des critères d'inscription boursière. (CCGG) Au moins deux, à supposer que les membres de la direction ont également des connaissances sur les marchés locaux. Si les membres de la direction n'ont pas cette expertise, alors davantage d'administrateurs devraient avoir de l'expérience locale et de l'expérience au sein de sociétés ouvertes dans un pays développé à économie de marché plutôt que sur les marchés émergents. (CCGG, PIAC, Wooldridge). Au moins un administrateur indépendant et au moins deux administrateurs ayant de l'expérience au sein de sociétés ouvertes canadiennes ou équivalentes. (PDAC) Au moins un administrateur indépendant devrait avoir des connaissances sur le territoire en question et un administrateur indépendant devrait avoir des connaissances sur les normes et les exigences des lois canadiennes. (CFA,	TSX reconnaît les différentes opinions sur cette question. La TSX évaluera le conseil dans son ensemble. Les émetteurs peuvent attester d'une surveillance indépendante acceptable par le conseil notamment en comptant au moins un administrateur indépendant ayant de l'expérience pertinente dans le territoire où l'émetteur exerce principalement ses activités (ou dans un territoire similaire) et au moins deux administrateurs indépendants ayant de l'expérience au sein de sociétés ouvertes de l'Amérique du Nord, dont au moins un réside au Canada. Les émetteurs peuvent également attester d'une surveillance indépendante acceptable par le conseil en comptant au moins un administrateur indépendant ayant de l'expérience au sein de sociétés ouvertes de l'Amérique du Nord qui réside au Canada. En fonction des autres préoccupations et commentaires exprimés quant au bassin restreint de candidats compétents pouvant occuper un poste d'administrateur, la TSX maintient sa directive exigeant au moins un administrateur indépendant ayant de l'expérience dans le territoire où l'émetteur exerce principalement ses activités (ou dans un territoire similaire).

	FMC, MNP) Un administrateur indépendant ayant de l'expérience du marché local est insuffisant. (PIAC)	
7.2	Si les titres de l'émetteur ne sont inscrits qu'à la cote d'une bourse canadienne, la TSX devrait exiger un plus grand nombre d'administrateurs indépendants ayant de l'expérience au sein de sociétés ouvertes canadiennes. (CFA)	La TSX tiendra compte de ce facteur dans son évaluation de la composition du conseil.
8. Paragraphe 5.3 c)—Direction et gouvernance : Devrait-on exiger un président du conseil indépendant pour tous les émetteurs actifs sur les marchés émergents? Est-il suffisant d'exiger que le président du conseil soit indépendant seulement si d'autres facteurs de risque sont présents?		
8.1	L'indépendance du président du conseil devrait être obligatoire pour les émetteurs actifs sur les marchés émergents, voire pour tous les émetteurs. (CCGG, PIAC, PDAC, Grant Thornton, Keep, FMC) Les administrateurs principaux sont acceptables uniquement à titre de mesure transitoire dans des circonstances extraordinaires. (CCGG) La nomination d'un président du conseil ou d'un administrateur principal indépendant devrait être fonction des faits. L'importance de l'exploitation et des actifs dans le territoire étranger devrait être prise en compte. (MNP)	Nous sollicitons pour le moment des commentaires sur les émetteurs actifs sur les marchés émergents, et non sur l'ensemble des émetteurs. La TSX s'attend généralement à ce que le président du conseil ou l'administrateur principal d'un émetteur actif sur les marchés émergents soit indépendant, surtout lorsque d'autres facteurs de risques sont présents, ce qui fera partie de la gouvernance de l'émetteur dans son ensemble.
8.2	Lorsqu'il y a un actionnaire détenant le contrôle, les fonctions de président du conseil et de chef de la direction peuvent être combinées, sous réserve de la présence d'un administrateur principal indépendant et de processus de traitement des conflits d'intérêts. (CCGG, PIAC) Le conseil d'émetteurs ayant un actionnaire détenant le contrôle devrait être composé en majorité d'administrateurs indépendants, dont deux ayant de l'expérience au sein de sociétés ouvertes canadiennes ou équivalentes. (PDAC)	La TSX reconnaît que lorsqu'un porteur de titres important ou détenant le contrôle d'une requérante occupe également un poste clé au sein de la direction, il est particulièrement important qu'une surveillance indépendante acceptable soit exercée, ce qui est possible si le président du conseil de l'émetteur est un administrateur indépendant.

	L'indépendance du président du conseil n'est pas toujours nécessaire, mais elle est recommandée dans les situations de conflits/contrôle. (Keep)	
9. Paragraphe 5.3 d)—Direction et gouvernance : S'il n'est pas obligatoire que le président du conseil soit indépendant ou en l'absence d'un président du conseil indépendant, est-il suffisant d'avoir un administrateur principal indépendant?		
9.1	Oui. (CFA) Oui, mais ce n'est pas l'idéal. (PIAC, CFA)	Bien que la TSX concède que, généralement, un administrateur principal indépendant peut suffire en l'absence d'un président du conseil indépendant, chaque demande sera examinée selon les faits qui lui sont propres.
10. Paragraphe 5.3 e)—Direction et gouvernance : Devrait-on tenir compte d'autres mesures de gouvernance pour les émetteurs actifs sur les marchés émergents?		
10.1	Les émetteurs actifs sur les marchés émergents devraient être tenus de déposer des manuels pédagogiques destinés aux administrateurs contenant un examen des enjeux qui leur sont propres, y compris une explication des différences culturelles dans les pratiques commerciales, les restrictions bancaires et monétaires dans le territoire et une description de la réglementation sectorielle ou financière qui diffère sensiblement de celle du Canada. (CFA)	La TSX appuie la formation des administrateurs, mais ne projette pas de passer en revue le caractère adéquat du matériel pédagogique établi par les émetteurs. Toutefois, la TSX tiendra compte des mesures prises par l'émetteur pour assurer la formation des administrateurs dans son évaluation de la force de sa gouvernance.
10.2	Lorsque la direction se trouve à l'extérieur du Canada, la TSX devrait exiger que soient consignées les communications entre le conseil et la direction à une fréquence prédéterminée. (CFA)	Cette question ne relève pas de la compétence de la TSX et déborde le cadre du document de consultation.
10.3	Les comités du conseil (p. ex. rémunération, candidatures et gouvernance) devraient se composer majoritairement d'administrateurs indépendants. (CCGG)	La législation en valeurs mobilières recommande que la majorité des membres du comité de rémunération et du comité des candidatures soient indépendants. La TSX n'a pas l'intention d'adopter des exigences distinctes concernant l'indépendance des membres des comités du conseil.
10.4	Il devrait y avoir une politique de dénonciation. (FMC)	La TSX oblige les émetteurs à adopter des politiques de gouvernance acceptables, comme, s'il y a lieu, une politique sur les parties liées et des politiques sur la lutte contre la corruption et sur la dénonciation.
10.5	Des programmes éducatifs / de formation seraient utiles pour les administrateurs n'ayant pas d'expérience sur les marchés	La TSX offre des cours généraux sur ses règles, mais ils ne s'adressent pas précisément aux émetteurs actifs sur les

	financiers canadiens ou les marchés similaires et pourraient les aider en ce qui a trait aux questions de langue et à la surveillance de la direction sur les marchés émergents. (FMC, MNP)	marchés émergents. Nous soulignons le fait qu'il existe de nombreux cours sur les obligations d'information et les autres normes au Canada. La TSX s'attend à ce que les émetteurs actifs sur les marchés émergents adoptent de solides procédures de formation destinées aux membres de leur conseil et à leurs dirigeants portant sur le contexte commercial local et les obligations d'information qui incombent aux sociétés ouvertes au Canada, et s'attend à ce que cette formation soit terminée avant l'inscription à la cote d'une bourse ou peu après celle-ci.
10.6	S'assurer que l'émetteur a un représentant au Canada chargé de répondre aux questions de réglementation en temps opportun. (Keep)	Lorsque la direction se trouve dans un territoire où il y a un important décalage horaire, la TSX peut obliger l'émetteur actif sur les marchés émergents de lui présenter un plan de communication précisant les coordonnées d'une personne-ressource compétente avec qui l'OCRCVM et la TSX peuvent, s'il y a lieu, communiquer rapidement durant les heures d'ouverture du marché.
10.7	La TSX devrait penser à ajouter la planification de la relève comme exigence de gouvernance supplémentaire pour les émetteurs actifs sur les marchés émergents, surtout en ce qui a trait aux sociétés contrôlées par les membres d'une même famille. (PIAC)	Cette question ne relève pas de la compétence de la TSX, sauf si nous avons été informés d'un changement imminent au sein de la haute direction.
11. Paragraphe 5.4 a)—Information financière : Y a-t-il d'autres qualités ou compétences que devrait posséder une personne pour être apte à exercer les fonctions de chef des finances? Dans quelle mesure est-il important que le chef des finances ait des connaissances et de l'expérience en matière d'exigences locales?		
11.1	Aucune autre qualité ou autre compétence n'est nécessaire. (Keep, CCGG).	Nous vous remercions de votre commentaire.
11.2	Il serait important de préciser le sens de « connaissance des exigences locales ». (CCGG)	La « connaissance des exigences locales » sera évaluée en fonction de divers facteurs, y compris l'expérience de la personne en tant que travailleur, entrepreneur ou résident du territoire en question ou d'un territoire semblable. Bien qu'il soit important, ce facteur ne sera pas nécessairement déterminant dans l'évaluation de l'aptitude d'une personne à occuper le poste de chef des finances, car la TSX pourrait prendre en

		considération l'expérience en matière d'exigences locales d'autres membres de la haute direction, des membres du comité d'audit ou des membres de l'équipe chargée de la présentation de l'information financière.
11.3	Si le chef des finances n'a pas une très bonne connaissance des exigences locales, l'émetteur doit démontrer qu'il peut faire appel à d'autres ressources (p. ex., un contrôleur bilingue). (Keep) La taille de la société au sein de laquelle le chef des finances a acquis son expérience est un important facteur à prendre en considération. (CFA) Il est très important que la personne ait des connaissances et de l'expérience en matière d'exigences locales. (CFA, CCGG) Un chef des finances qui ne comprend pas bien les nuances dans la présentation de l'information financière dans le marché émergent pourrait omettre de demander les renseignements nécessaires pour assurer l'exactitude des états financiers. (CFA) La connaissance des exigences locales ne devrait pas être une exigence stricte ni être un facteur déterminant dans l'évaluation de l'aptitude d'une personne à occuper le poste de chef des finances. (PDAC, FMC)	La TSX est d'avis que le chef des finances joue un rôle clé, et elle tient compte de divers facteurs pour confirmer qu'une personne est apte à exercer de telles fonctions, dont une bonne compréhension de l'environnement d'affaires ainsi que des coutumes et des pratiques commerciales qui sont propres au territoire dans lequel la requérante exerce principalement ses activités. Veuillez également vous reporter à la réponse au commentaire 11.2.
11.4	Le projet ne présente pas la même liste de facteurs pour l'évaluation de la capacité des auditeurs à exercer leurs fonctions. (PWC)	Étant donné que les auditeurs et le chef des finances assument des responsabilités différentes, les facteurs utilisés pour évaluer leur aptitude ou leur capacité à exercer leurs fonctions diffèrent, quoique certains facteurs utilisés pour le chef des finances soient similaires à ceux qui sont utilisés pour les auditeurs.
11.5	L'intervenant est d'accord pour ce qui est des compétences requises, mais le document de consultation ne donne pas d'indication sur la manière dont la direction s'y prendra pour communiquer efficacement en anglais et dans la langue du marché émergent. Il n'est pas réaliste de s'en remettre uniquement à la	La TSX convient qu'au moins un membre de la haute direction devrait parler assez bien l'anglais ou le français et la langue du marché émergent. La TSX examinera tous les autres facteurs pertinents. Si le chef des finances et les principaux membres de l'équipe d'exploitation locale ne

	traduction. En règle générale, le chef des finances devrait connaître les coutumes et les pratiques commerciales. (MNP) Le chef des finances devrait parler couramment les deux langues; comprendre les valeurs et les méthodes occidentales, mais vivre dans le marché émergent; avoir la confiance du chef de la direction, mais être suffisamment indépendant pour dénoncer les fraudes. (TCC) Il est essentiel que le chef des finances ou l'un des membres de son équipe parle couramment la langue du territoire principal dans lequel l'émetteur exerce ses activités. (CFA)	parlent pas couramment une langue commune, la TSX évaluera la nécessité que le plan de communication de l'émetteur traite de la manière dont le chef des finances assumera efficacement son rôle.
11.6	Si le chef des finances n'a pas une grande expérience des exigences de la législation canadienne en valeurs mobilières, l'émetteur peut démontrer de quelle manière il remédiera à la situation. (FMC) L'expérience acquise dans des territoires similaires devrait être prise en considération. L'expérience et les connaissances acquises dans un marché émergent donné pourraient être transposées dans un autre marché émergent. (Grant Thornton)	La TSX convient que l'expérience acquise dans un marché émergent donné pourrait servir à comprendre un autre marché émergent et nous permettons que soit acceptée l'expérience acquise dans le territoire en question ou dans un territoire similaire.
11.7	L'imposition d'exigences restrictives pourrait limiter le nombre de candidats compétents et faire augmenter les coûts. (FMC, Norton Rose, MNP) La formation peut compenser le manque d'expérience. (MNP) Même si l'imposition de ces exigences risque de limiter le nombre de candidats compétents, les Bourses ne devraient pas céder sur ce point. (TCC)	Veuillez vous reporter à la réponse au commentaire 6.8.
12. 5.4 b)—Information financière : D'autres facteurs devraient-ils être pris en considération pour évaluer l'aptitude d'une personne à faire partie du comité d'audit? Dans quelle mesure est-il important que les membres du comité d'audit aient des connaissances et de l'expérience en matière d'exigences locales?		
12.1	Tous les facteurs importants sont énumérés. (CCGG, Keep)	Nous vous remercions de votre commentaire.
12.2	Si le chef des finances a une connaissance des exigences locales confirmée, il n'est pas nécessaire que le	La TSX évaluera en fonction des critères suivants la qualité du comité d'audit dans son ensemble et la capacité d'une personne d'en

	comité d'audit ait une connaissance précise de ces exigences. (Keep) Il est très important que le comité d'audit ait une connaissance et une expérience des exigences locales. Le comité doit comprendre le processus qui sous-tend l'audit et poser les bonnes questions aux auditeurs ou à la direction. (CFA, CCGG) Si aucun des membres du comité d'audit n'a une grande expérience de la législation canadienne en valeurs mobilières, l'émetteur pourrait indiquer comment il s'y prendra pour remédier à la situation. Si l'on exige que chacun des membres du comité d'audit possède une grande expérience à la fois au Canada et dans le territoire en question, le nombre de candidats risque d'être très limité. (FMC, Norton Rose)	faire partie : le niveau d'expérience dans la présentation de l'information financière au Canada; la connaissance des normes de gouvernance des sociétés canadiennes et la connaissance des dispositions de la réglementation canadienne en valeurs mobilières qui concernent l'information continue; l'expérience professionnelle ou au sein d'un conseil dans le territoire (ou dans un territoire similaire) et dans le secteur dans lesquels l'émetteur exerce principalement ses activités; la compréhension du contexte juridique et politique local ainsi que des pratiques culturelles et commerciales; et l'expérience en supervision des missions d'audit de sociétés ouvertes effectuées à l'étranger. La TSX est consciente qu'il ne faut pas limiter indûment le nombre de candidats pour le comité d'audit.
12.3	Il est important que le comité ait une connaissance suffisante des normes de gouvernance nord-américaines et une bonne connaissance des organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières. (MNP) Il est important qu'au moins un des membres du comité connaisse les coutumes et les pratiques culturelles et commerciales. (MNP) Il serait bon que le président du comité d'audit d'un émetteur actif sur les marchés émergents ait déjà fait partie du comité d'audit d'un émetteur inscrit au Canada ou sur un marché équivalent. (PDAC)	Nous vous remercions de vos commentaires
12.4	La TSX devrait avoir les ressources nécessaires pour apprendre aux comités d'audit à surmonter la barrière de la langue, à traiter des sujets délicats et à utiliser les meilleures pratiques. (MNP)	Ces questions débordent le champ de compétence et des ressources de la TSX, la question des obligations et des fonctions du comité d'audit étant généralement régie par la législation en valeurs mobilières.
12.5	La connaissance de la langue du territoire dans lequel l'émetteur exerce principalement ses activités ou l'accès facile à des services de traduction indépendants sont des facteurs à prendre en considération. (CFA)	La TSX évaluera, entre autres, la capacité de l'auditeur de communiquer efficacement avec la direction et le conseil et, en particulier, le comité d'audit.

	Au moins un cadre supérieur chargé de l'audit devrait parler couramment la langue du territoire dans lequel l'émetteur exerce principalement ses activités. (CFA)	
12.6	Les auditeurs principaux ou les auditeurs du groupe doivent s'assurer que les auditeurs des composantes sont autorisés par la loi à exécuter des audits dans un pays étranger (s'il y a lieu). (CCRC)	Cette question ne relève pas de la compétence de la TSX.
13. Paragraphe 5.4 c)—Information financière : D'autres facteurs devraient-ils être pris en considération dans l'évaluation de la capacité de l'auditeur d'un émetteur actif sur les marchés émergents à exercer ses fonctions? Dans quelle mesure est-il important que les auditeurs aient des connaissances et de l'expérience en matière d'exigences locales?		
13.1	Tous les facteurs importants sont énumérés. (CCGG)	Nous vous remercions de votre commentaire.
13.2	Les questions qui concernent les compétences requises des auditeurs devraient être examinées conjointement avec le CCRC et les ACVM afin que l'on réglemente la profession de manière efficace et uniforme et que l'on évite les redondances. (MNP, PWC) Si le cabinet qui agit comme auditeur de l'émetteur au moment du PAPE n'est pas inscrit et n'a pas l'intention de s'inscrire auprès du CCRC, l'émetteur actif sur les marchés émergents devrait avoir un plan clair de transition vers un cabinet inscrit auprès du CCRC. (PWC) La Bourse et les ACVM devraient se concerter au sujet de la portée du Règlement 52-108 si la Bourse pense que les auditeurs devraient être inscrits auprès du CCRC pour les états financiers figurant dans le prospectus du PAPE. (PWC)	La TSX s'attend à ce qu'un auditeur possède les compétences requises et à ce qu'il soit inscrit en tant que cabinet d'audit participant auprès du CCRC, comme il est indiqué dans l'avis du personnel. Si l'auditeur n'est pas inscrit en tant que cabinet d'audit participant auprès du CCRC, la TSX convient que l'émetteur doit fournir un plan ou une explication concernant sa conformité aux exigences du Règlement 52-108.
13.3	L'indépendance des auditeurs est à prendre en considération. (BC IMC)	Cette question ne relève pas de la compétence de la TSX et déborde le cadre du document de consultation.
13.4	La capacité des organismes de réglementation canadiens d'obtenir les dossiers de travail et les dossiers d'audit de certains territoires étrangers est indépendante de la volonté de l'auditeur.	La TSX exigera la confirmation que l'auditeur a accès aux dossiers de travail et aux dossiers d'audit et elle s'en remettra aux normes de comptabilité et d'audit applicables à cet égard.

	La question est de savoir si l'auditeur peut répondre aux exigences de la <i>NCA 600—Audits d'états financiers de groupe</i> (s'il y a lieu) et obtenir une preuve d'audit acceptable au soutien de l'opinion d'audit. (Grant Thornton, MNP, PWC) Les cabinets d'audit et les organismes de réglementation du Canada doivent avoir accès aux rapports et aux dossiers de travail des auditeurs d'un marché émergent. (CFA) Les auditeurs principaux ou les auditeurs du groupe doivent évaluer leur capacité d'obtenir les dossiers de travail et les dossiers d'audit à la demande des organismes de réglementation. (CCRC) Examiner les protocoles en place pour permettre aux autorités d'obtenir les dossiers de travail et les dossiers d'audit d'un territoire où l'accès à ces documents est interdit. (KPMG)	
13.5	L'intervenant exprime des préoccupations concernant l'obligation, pour l'auditeur, d'accomplir lui-même le travail d'audit. Le sens de l'expression « accomplir soi-même » n'est pas clair. Conformément à la <i>NCA 600—Audits d'états financiers de groupe</i>, les auditeurs devraient avoir la capacité de recourir aux services d'auditeurs qui sont membres ou non du même groupe qu'eux dans les territoires étrangers. (KPMG, PWC) Des restrictions juridiques ou rattachées aux permis pourraient empêcher un auditeur canadien d'exécuter des travaux dans certains territoires. Examiner la manière dont l'auditeur du groupe effectue l'audit. (KPMG) L'auditeur canadien d'un émetteur devrait avoir un membre du même groupe que lui dans le territoire en question. (FMC) La connaissance du territoire étranger que possède l'auditeur ne devrait pas être un préalable, l'auditeur pouvant acquérir cette connaissance dans le cours de l'audit exécuté avec l'aide des membres du même groupe que lui. (MNP)	Les auditeurs peuvent faire appel à des membres du même groupe qu'eux dans le marché émergent, pourvu que ceux-ci respectent la législation et la réglementation applicables.

13.6	Il est très important que les auditeurs aient des connaissances et de l'expérience en matière d'exigences locales. (CCGG, CCRC, CFA, PDAC, Keep)	La TSX pense elle aussi qu'il est important que les auditeurs aient des connaissances et de l'expérience en matière d'exigences locales. Divers facteurs peuvent être pris en considération dans l'évaluation de la capacité de l'auditeur à exercer ses fonctions, comme il est indiqué dans l'avis du personnel.
13.7	Les auditeurs devraient demander des renseignements supplémentaires concernant l'expérience et les compétences requises des membres de l'équipe d'audit. (PDAC)	Cette question ne relève pas de la compétence de la TSX et déborde le cadre du document de consultation.
13.8	Le sens de « taille et ressources générales » du cabinet d'audit doit être précisé. (PWC)	La TSX pourrait s'opposer à l'embauche d'auditeurs qui n'ont pas le personnel suffisant pour exécuter leur mandat. Elle s'attend à ce que les cabinets d'audit nationaux disposent en général de ressources suffisantes pour effectuer l'audit d'émetteurs actifs sur les marchés étrangers. Les cabinets locaux ou de petite taille pourraient devoir remettre certains documents à la TSX à cet égard.
13.9	L'intervenant exprime des préoccupations concernant tout projet d'approbation préalable des auditeurs d'émetteurs actifs sur les marchés étrangers. Les compétences requises des auditeurs devraient être universelles. L'adoption, par la TSX, d'une politique d'examen des compétences des auditeurs ouvrirait la voie à la remise en question des compétences de tous les experts auxquels les émetteurs actifs sur les marchés étrangers font appel. (MNP)	Dans de rares circonstances, lorsque la capacité de l'auditeur à exercer ses fonctions ne peut être démontrée, la TSX pourrait refuser la demande d'inscription d'une requérante, à moins que celle-ci n'ait recours aux services d'un autre auditeur. La capacité d'un auditeur d'exercer ses fonctions ne sera évaluée que par rapport à un émetteur actif sur les marchés étrangers en particulier, en fonction des indices qui figurent dans notre avis au personnel. Veuillez vous reporter à la réponse au commentaire 5.7.
13.10	Si l'auditeur est en règle selon le CCRC et qu'il a généralement les ressources et l'expertise suffisantes pour exécuter un audit, de quelle manière les cabinets pourront-ils être comparés entre eux? Si les compétences d'un expert doivent être évaluées, cette évaluation serait-elle effectuée par un expert qualifié, pour le compte de la TSX? (MNP)	Veuillez vous reporter à la réponse au commentaire 13.8.
13.11	Les investisseurs pourraient croire à tort que l'examen des compétences d'un auditeur est un moyen efficace de réduire	À notre avis, les investisseurs comprennent que tous les gardiens de marchés (auditeurs, banquiers, conseillers juridiques, bourses et

	le risque d'un investissement dans des émetteurs actifs sur les marchés étrangers, ce qui entretiendrait l'idée fausse que l'auditeur est le principal protecteur du public. Un audit ne révèle pas nécessairement les fraudes. (MNP)	commissions des valeurs mobilières) jouent un rôle dans la réduction des risques liés aux émetteurs actifs sur les marchés étrangers.
14. Paragraphe 5.5 a)—Contrôles internes : La TSX devrait-elle exiger une garantie concernant les contrôles internes sous forme, notamment, d'une attestation ou d'un rapport de la direction? Si oui, la TSX devrait-elle l'exiger de tous les émetteurs actifs sur les marchés étrangers ou de façon discrétionnaire? Une catégorie d'émetteurs en particulier devrait-elle être dispensée?		
14.1	Tous les émetteurs actifs sur les marchés étrangers devraient fournir une garantie concernant leur système de contrôle interne, lequel devrait être conçu par le chef des finances et le chef de la direction. Si le conseil ou les membres de la haute direction n'ont pas d'expérience en conception d'un tel système, les services d'experts externes devraient être retenus à cette fin. (CFA) Au moment de l'inscription initiale, la direction devrait fournir à la TSX une attestation concernant les contrôles internes à l'égard de l'information financière <i>de même que</i> des contrôles et procédures de communication de l'information. L'option la plus rentable serait que la TSX exige que l'auditeur n'audite que le caractère approprié des contrôles internes à l'égard de l'information financière de l'entité et non l'efficacité du fonctionnement du contrôle. (KPMG)	Comme condition d'inscription, la TSX peut demander au chef de la direction et au chef des finances de lui confirmer que les contrôles internes fournissent l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers destinés à la publication ont été établis conformément aux IFRS ou aux PCGR, ainsi qu'il en est question dans l'avis du personnel n° 2013-0003. Comme condition d'inscription, la TSX peut également demander que des auditeurs indépendants, autres que ceux de l'émetteur, lui fournissent annuellement une lettre ou un rapport écrit portant sur le caractère adéquat des contrôles.
14.2	Pas besoin de garantie sous forme d'attestation concernant les contrôles internes. (Keep)	Dans certaines circonstances, la TSX estime qu'il est approprié de demander une garantie sur cette question.
14.3	Certaines catégories d'émetteurs à risque peu élevé, comme les sociétés d'exploration (Keep, PDAC) ou les émetteurs en démarrage, devraient être dispensées. (PWC) Les coûts élevés de mise en œuvre et d'audit des contrôles internes peuvent dissuader les entités de s'inscrire à la cote. (PDAC, PWC) Dans certaines circonstances, un tel examen peut être indiqué pour les émetteurs	La TSX est d'accord et, en règle générale, elle ne devrait pas demander d'examen du système de contrôle interne d'un émetteur du secteur des ressources au stade de l'exploration (ou d'un émetteur équivalent qui ne génère pas de produits), étant donné que les risques liés à des problèmes de contrôle interne seront vraisemblablement limités.

	actifs sur les marchés étrangers qui sont des sociétés minières productrices, mais il faudrait exiger cet examen de façon discrétionnaire dans des situations à risque élevé et en cas de préoccupations exceptionnelles. (PDAC)	
14.4	Les normes d'audit ne comprennent aucune indication relativement à la remise d'une « garantie » sur les contrôles internes. La TSX devrait préciser ce qui suit : (i) une exigence de « garantie », p.ex. la NCA 5925, pourrait s'appliquer; (ii) la définition de « garantie » sur les contrôles internes et (iii) la portée de la garantie fournie et le moment où elle doit être fournie. (Grant Thornton) Si la TSX exige un certain niveau de garantie sur les contrôles internes, l'émetteur pourrait retenir les services de l'auditeur afin qu'il présente une explication du processus, puis établisse un rapport. (KPMG)	La garantie qu'exige la TSX sera déterminée dans le cadre de chaque demande d'inscription à la cote. Dans certains cas, l'attestation du chef de la direction ou du chef des finances pourrait être suffisante; dans d'autres, il pourrait être nécessaire d'exiger un audit de la totalité ou d'une partie des contrôles internes à l'égard de l'information financière et des contrôles et procédures de communication de l'information.
14.5	Les Bourses devraient se concentrer sur les contrôles qui les intéressent en particulier plutôt que sur tous les contrôles à l'égard de l'information financière. Voir p. ex. le chapitre 9110 du Manuel de l'ICCA—Procédés convenus concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière. (PWC)	La TSX s'attend à ce que des auditeurs indépendants qui ne sont pas les auditeurs habituels de l'émetteur effectuent une évaluation. L'évaluation portera sur la mise en œuvre et le fonctionnement du système de contrôle interne et sur la question de savoir si ce système aborde efficacement les principaux éléments de risque. La TSX s'attend à ce qu'au terme d'une telle évaluation, l'auditeur lui fournisse une lettre ou un rapport écrit qui commente le caractère adéquat des contrôles internes à la fin du dernier exercice clos. Elle ne demandera de garantie que sur les éléments précis à l'égard desquels une telle garantie est nécessaire.
14.6	L'exigence proposée établit une norme plus stricte que celle applicable aux déposants nationaux. Il n'est pas clair si des faiblesses importantes peuvent rendre une société inhabile à s'inscrire à la cote. (PWC)	Selon la TSX, il est sage d'imposer ces exigences supplémentaires, car celles-ci peuvent aider à repérer et à atténuer les risques liés à certains émetteurs actifs sur les marchés étrangers plutôt qu'empêcher des inscriptions à la cote par ailleurs opportunes. Une faiblesse importante peut rendre une société inhabile à s'inscrire si l'on ne peut y remédier adéquatement.
14.7	Il est difficile d'établir pourquoi la TSX souhaite que les émetteurs actifs sur les	Bien qu'elle convienne qu'il n'existe aucun moyen à toute épreuve de prévenir les

	marchés étrangers fournissent de l'information supplémentaire sur les contrôles internes. Rien ne garantit qu'un système même adéquat empêchera les erreurs comptables (surtout si la direction a l'intention de présenter de l'information trompeuse). (MNP)	erreurs comptables, la TSX estime que, dans certaines circonstances, de solides contrôles internes peuvent représenter un moyen important d'atténuation des risques.
14.8	Les obligations applicables aux émetteurs actifs sur les marchés étrangers devraient viser les contrôles internes à l'égard tant de l'information financière que des contrôles et procédures de communication de l'information. (KPMG)	La TSX pourrait imposer de telles obligations dans les circonstances appropriées.
15. Paragraphe 5.5 b)—Contrôles internes : Qui devrait fournir un rapport d'évaluation utile sur les contrôles internes?		
15.1	Ce sont les auditeurs qui devraient fournir une garantie sur les contrôles internes. (Grant Thornton, CFA, PDAC, Keep, MNP)	La TSX est généralement d'accord avec cette approche. Dans certains cas, cependant, la certification du chef de la direction ou du chef des finances pourrait fournir une garantie suffisante à la TSX. Veuillez vous reporter à la réponse au commentaire 14.1.
15.2	L'auditeur qui ne fournit pas habituellement à l'émetteur des services d'audit de l'information financière devrait exécuter l'évaluation des contrôles internes. (CFA, KPMG) L'auditeur devrait se trouver au Canada ou dans un territoire où la législation lui permet de fournir aux organismes de réglementation canadiens, sur demande, tous les travaux d'audit qu'il a exécutés. (CFA)	La TSX convient que l'auditeur qui ne fournit pas habituellement à l'émetteur des services d'audit de l'information financière devrait exécuter l'évaluation des contrôles internes.
15.3	Si l'auditeur doit fournir un rapport, il faudrait définir la norme d'assurance applicable en conformité avec le Manuel de l'ICCA. (PWC)	S'il y a lieu, la TSX collaborera avec l'émetteur et son auditeur pour préciser la norme d'assurance applicable conformément au Manuel de CPA Canada—Certification.
15.4	Il ne faut pas obliger les auditeurs à procéder à une évaluation des contrôles internes et à publier un rapport; cette responsabilité incombe au conseil et à la direction. (Norton Rose)	Bien que les contrôles internes fassent partie intégrante des responsabilités du conseil et de la direction, nous sommes d'avis que, dans certaines circonstances, des examens et des assurances supplémentaires sont utiles.
16. Paragraphe 5.5 c)—Contrôles internes : Quels seraient les coûts liés à l'imposition d'une telle exigence?		
16.1	Les coûts pourraient l'emporter sur les avantages et être un frein à l'inscription à la cote. (Keep, MNP, Norton Rose)	La TSX est consciente qu'il faut établir un équilibre entre les avantages et les coûts. Veuillez vous reporter à la réponse au

	Les coûts seraient tributaires de la portée de l'assurance requise. (Grant Thornton) Les coûts ne devraient pas empêcher la TSX d'obliger l'émetteur à fournir un rapport sur les contrôles internes. (CFA)	commentaire 14.3.
17. Paragraphe 5.6 a)—Opérations entre personnes reliées : La TSX devrait-elle considérer de façon large les « opérations entre personnes reliées »? Si oui, quels autres éléments devraient être compris dans la définition pour inclure de telles opérations? La TSX devrait-elle prendre ces décisions de façon discrétionnaire?		
17.1	La TSX devrait adopter une approche fondée sur des principes pour conserver une souplesse et un pouvoir discrétionnaire. (CCGG, PIAC, Keep). Un critère d'« intérêt public » pourrait aider à maintenir un pouvoir discrétionnaire, et l'on pourrait appliquer cette approche large des opérations entre personnes reliées à tous les émetteurs plutôt qu'uniquement aux émetteurs actifs sur les marchés émergents. (MNP)	La TSX convient que, lorsqu'elle l'estime justifié, elle peut considérer un émetteur actif sur les marchés émergents comme un émetteur non dispensé aux termes de la partie V du Guide, même si l'émetteur actif sur les marchés émergents répond aux critères quantitatifs d'un émetteur dispensé. Cela pourrait être le cas lorsque les opérations entre personnes reliées sont source de préoccupation.
17.2	Il n'est pas nécessaire d'élargir la définition. La formation donnée au conseil et à la direction pour les sensibiliser à cette question et la communication d'une information adéquate devraient régler ces problèmes. (Norton Rose)	Bien qu'elle comprenne qu'il existe des opinions divergentes sur ce sujet, la TSX estime qu'une approche large de l'examen des opérations pouvant ne pas répondre en tous points à la définition d'« opérations entre personnes reliées » prévue dans la législation en valeurs mobilières, mais ne semblant pas avoir été négociées sans lien de dépendance est, tout bien considéré, indiquée. Certains seuils relatifs à l'approbation des porteurs de titres et aux évaluations sont exposés à la partie V du Guide.
17.3	La TSX pourrait songer à établir des seuils maximaux pour la taille et la fréquence des opérations entre personnes reliées. Les émetteurs devraient être tenus de communiquer à la TSX de l'information sur ces opérations. (CFA)	La TSX pourrait obliger les émetteurs actifs sur les marchés émergents à se doter d'une politique sur les opérations entre personnes reliées, particulièrement si l'émetteur a un porteur de titres détenant le contrôle.
17.4	La TSX devrait considérer de façon large les opérations entre personnes reliées. L'existence de quasiopérations entre personnes reliées pourraient entraîner de nouvelles pratiques d'audit. La possibilité qu'il existe des personnes reliées non	Les pratiques en matière d'audit ne relèvent pas de la compétence de la TSX et débordent le cadre du document de consultation.

	identifiées ou des opérations entre personnes liées non décelées soulève immanquablement le risque lié à l'audit de l'information financière. (CCRC)	
17.5	Il est difficile d'établir quels types d'opération intéressent les Bourses mais ne sont pas compris dans l'IAS 24 « Information relative aux parties liées » ou le Règlement 61-101. (PWC)	Les types d'opération visés sont indiqués à l'article 501 du Guide.
18. Paragraphe 5.6 b)—Opérations entre personnes liées : La TSX devrait-elle considérer les émetteurs actifs sur les marchés émergents qui ont un porteur de titres détenant le contrôle comme des émetteurs non dispensés et, par conséquent, assujettis à la partie V du Guide, peu importe leur catégorie d'inscription? Sinon, tous les émetteurs actifs sur les marchés émergents devraient-ils être considérés comme des émetteurs non dispensés?		
18.1	Tous les émetteurs actifs sur les marchés émergents devraient être assujettis aux exigences particulières relatives à l'inscription qui s'appliquent aux émetteurs non dispensés. (CCGG)	Veuillez vous reporter à la réponse aux commentaires 17.1 et 17.2.
18.2	La TSX ne devrait pas automatiquement considérer tous les émetteurs actifs sur les marchés émergents, ou ceux qui ont un porteur de titres détenant le contrôle, comme des sociétés non dispensées. Si le chef de la direction et les autres « administrateurs et dirigeants » de l'émetteur se trouvent au Canada et ont de l'expérience auprès de sociétés ouvertes canadiennes, le critère de la dispense devrait s'appliquer. (CFA) Il pourrait être opportun de considérer comme des émetteurs non dispensés certains émetteurs actifs sur les marchés émergents à risque élevé qui ont également un porteur de titres détenant le contrôle (Keep) et d'exiger un examen plus approfondi des opérations. L'intervenant n'appuie pas l'idée de considérer automatiquement tous les émetteurs actifs sur les marchés émergents comme des émetteurs non dispensés. (PDAC)	Veuillez vous reporter à la réponse au commentaire 17.1.
19. Paragraphe 5.7 a)—Structure d'entreprise et structure du capital non traditionnelles : La TSX devrait-elle refuser d'inscrire à sa cote les émetteurs actifs sur les marchés émergents qui ont adopté des structures non traditionnelles? Certaines structures devraient-elles être refusées alors que d'autres pourraient être acceptables?		

19.1	On ne devrait pas automatiquement interdire aux émetteurs de s'inscrire à la cote en raison de ces types de structure. La Bourse devrait examiner l'information sur la structure et sur les risques qui s'y rattachent (y compris les incidences fiscales) ainsi que les motifs, impératifs ou non, qui ont entraîné sa mise en place. (CFA, FMC, McMillan, PWC, MNP, PDAC)	La TSX n'interdira pas automatiquement aux émetteurs dotés d'une structure non traditionnelle de s'inscrire à sa cote, mais elle obligera les émetteurs à lui expliquer de façon satisfaisante pour quelle raison la structure est nécessaire. La TSX devra être convaincue que les porteurs de titres seront protégés adéquatement et qu'ils pourront exercer les recours appropriés pour liquider les actifs de l'émetteur.
	Il faudrait que l'émetteur explique en langage simple la nécessité d'avoir une structure non traditionnelle. L'émetteur doit démontrer comment il atténuera les risques d'un mauvais usage potentiel de la structure. La TSX devrait examiner plus particulièrement les projets de prise de contrôle inversée. (CFA) La politique devrait porter principalement sur la question de savoir si la structure présente un risque que la TSX considérerait comme inacceptable pour une société ouverte. (McMillan)	La TSX s'attend à ce que la requérante communique dans un document d'information de base tous les renseignements détaillés concernant toute structure d'entreprise non traditionnelle et tout risque associé à l'utilisation d'une telle structure. La TSX s'attend à ce que toutes les requérantes fournissent cette information, peu importe le mode d'inscription à la cote (premier appel public à l'épargne, prise de contrôle inversée ou demande provenant d'un autre marché). Bien que la TSX n'examine que certains points dans les circulaires, comme les informations relatives à ses exigences concernant l'approbation des porteurs de titres, la direction doit veiller à ce que l'information soit complète, véridique et claire.
20. Paragraphe 5.7 b)—Structure d'entreprise et structure du capital non traditionnelles : Devrait-on demander au parrain de se prononcer sur la nécessité d'avoir une structure non traditionnelle?		
20.1	Le parrain devrait se prononcer sur la nécessité d'avoir la structure non traditionnelle. (CFA, Norton Rose, Keep) Il devrait fournir de l'information sur le nombre de structures similaires qu'il a parrainées auparavant ainsi que sur les réussites de ces structures et les défis qu'il a constatés à leur égard. (CFA)	En règle générale, nous convenons que les parrains devraient se prononcer sur les structures non traditionnelles. Nous convenons également qu'il est utile d'obtenir toute information pertinente que le parrain peut fournir sur la nature de son expérience avec la structure.
21. Paragraphe 5.7 c)—Structure d'entreprise et structure du capital non traditionnelles : Un avis juridique devrait-il être exigé pour appuyer la validité de la structure? Un avis juridique provenant du territoire où l'émetteur exerce ses activités principales devrait-il être exigé?		
21.1	Un avis juridique local devrait être exigé pour l'approbation d'une structure non traditionnelle. (Keep) Il serait souhaitable qu'un conseiller	Les émetteurs dotés d'une structure d'entreprise ou d'une structure du capital non traditionnelles doivent s'attendre à devoir fournir un avis juridique confirmant qu'ils sont en règle et propriétaires des actifs principaux,

	juridique local fournisse un avis pour appuyer la validité de la structure d'entreprise et traiter de questions comme les suivantes : (i) la participation effective dans l'entité étrangère en exploitation et le contrôle effectif sur celle-ci; (ii) la conformité aux restrictions sur les investissements étrangers; (iii) la capacité d'une société mère canadienne de remplacer les administrateurs ou les membres de la direction de l'entité étrangère en exploitation. (FMC) La politique devrait augmenter le nombre de types d'avis qui peuvent être demandés et fournir des indications sur les critères que la TSX appliquera pour décider quels avis seront exigés à l'égard du caractère exécutoire des contrats qui sous-tendent les entités à détenteurs de droits variables et de la capacité de rapatrier les fonds générés par les activités à l'étranger. (McMillan)	pour appuyer le caractère approprié de la structure et assurer une protection adéquate des porteurs de titres. La TSX pourrait exiger un avis sur le titre de propriété ou d'autres avis liés à la propriété des principaux actifs situés dans un marché émergent.
21.2	Les avis juridiques n'appuieraient pas nécessairement un traitement comptable en particulier puisque la forme juridique peut ne pas coïncider avec la substance d'une structure utilisée à des fins comptables. (PWC)	Nous demandons une garantie de nature juridique à l'égard de la structure d'entreprise de l'émetteur.
21.3	On devrait effectuer une analyse coûts / avantages avant d'exiger de tels avis. (PWC)	Les structures d'entreprise et les structures du capital non traditionnelles comportent habituellement assez de risques pour justifier un avis juridique. Toutefois, la TSX examinera chaque demande au cas par cas.
22. Alinéa 5.8 a)(i)—Autres exigences—Parrainage : Le fait qu'une requérante ait été parrainée ou qu'elle en ait été dispensée constitue-t-il une information importante pour un investisseur? Si oui, pensez-vous que cette information devrait être rendue publique par l'émetteur ou par la TSX?		
22.1	Cette information est importante et devrait être rendue publique par la TSX. (CFA, Keep, Norton Rose) Le critère retenu par la TSX dans l'attribution d'une dispense de parrainage devrait être accessible au public. (CFA, CCGG, Norton Rose)	La TSX prévoit commencer à publier les dispenses de parrainage dans les bulletins d'inscription vers le 1 août 2015.
22.2	Si la TSX dispense une société de l'obligation de se faire parrainer, elle doit communiquer ses raisons. (CCGG)	La TSX indiquera dans son bulletin d'inscription si elle a accordé une dispense ou si le parrainage n'était pas applicable. La

		TSX ne juge pas nécessaire de faire connaître les raisons d'une dispense.
22.3	Nous ne voyons aucun avantage notable au fait de communiquer le fait que le parrainage est obligatoire. (PDAC)	D'après d'autres commentaires reçus, la TSX a décidé de publier le nom du parrain ou, si la requérante n'a pas été soumise aux exigences relatives au parrainage ou s'est prévaluée d'une dispense de parrainage, de publier cette information.
23. Alinéa 5.8 a)(ii)—Autres exigences—Parrainage : Quelle incidence, favorable ou défavorable, aurait la publication par la TSX du nom des parrains?		
23.1	La publication du nom des parrains accroîtra la transparence et aidera les investisseurs à évaluer l'appui dont bénéficie l'émetteur. (CFA)	La TSX est d'accord et, dans le cas où le parrainage est obligatoire, elle publiera le nom des parrains dans ses bulletins d'inscription.
23.2	Aucun avantage notable lié au fait de communiquer le nom des parrains. (PDAC)	Nous vous remercions de votre commentaire.
24. Alinéa 5.8a)(iii)—Autres exigences—Parrainage : La TSX devrait-elle exiger le parrainage de tous les émetteurs actifs sur les marchés émergents? Si non, les dispenses de parrainage actuellement prévues par le Guide sont-elles appropriées?		
24.1	La TSX devrait exiger le parrainage de tous les émetteurs actifs sur les marchés émergents par une organisation participante de la TSX. (CCGG, CFA) Le parrainage ne devrait pas être obligatoire pour tous les émetteurs actifs sur les marchés émergents. (FMC, Keep). La Bourse devrait décider à son appréciation. (FMC)	Les émetteurs actifs sur les marchés émergents devraient prévoir leur parrainage à l'occasion de leur demande d'inscription initiale. Toutefois, dans les cas appropriés, la TSX peut envisager d'accorder une dispense de parrainage. S'il y a lieu, la TSX peut considérer un émetteur actif sur les marchés émergents comme un émetteur non dispensé assujéti à la partie V du Guide, même si l'émetteur répond aux critères quantitatifs d'un émetteur dispensé. Par conséquent, dans ces cas, le parrainage est obligatoire aux termes de l'article 326 du Guide.
24.2	Si un prospectus est déposé, le parrainage ne devrait être obligatoire que si la TSX a une incertitude ou un doute à lever. Cependant, le contrôle diligent qu'ils effectuent devrait permettre aux mandataires de fournir une lettre de parrainage sans trop de difficulté. (PDAC)	La TSX reconnaît que les organisations participantes effectuent un contrôle diligent dans le cadre d'une inscription par voie de premier appel public à l'épargne (PAPE). Même si la TSX accorde souvent une dispense de parrainage aux émetteurs non dispensés qui effectuent une inscription par voie de PAPE, elle tient compte du profil de risque de l'émetteur, surtout celui d'un émetteur actif sur les marchés émergents, pour déterminer si le parrainage est obligatoire.
25. Alinéa 5.8 a)(iv) Autres exigences—Parrainage : Les rapports du parrain devraient-ils		

être rendus publics par les émetteurs actifs sur les marchés émergents?		
25.1	Les rapports du parrain devraient être rendus publics. La forme du rapport devrait être normalisée conformément aux méthodes transparentes et aux lignes directrices de contrôle diligent. (CFA) Non (PDAC), car les rapports seraient remplis de texte standard, ce qui réduirait leur utilité. (Keep)	La TSX croit que l'obligation de publier les lettres de parrainage entraînerait des coûts supplémentaires pour les émetteurs. Par conséquent, nous avons conclu que les coûts liés à la communication des rapports au public sont trop élevés par rapport aux avantages d'une telle mesure à l'heure actuelle. La TSX craint aussi que la qualité de la lettre de parrainage se détériore si elle devait être rendue publique et qu'elle ne contienne que du texte standard avec le temps.
26. Alinéa 5.8a)(v) Autres exigences—Parrainage : Le parrain doit être une organisation participante de la TSX. D'autres normes devraient-elles être appliquées? Si oui, quel organisme pourrait être chargé d'adopter et d'appliquer de telles normes? La TSX est-elle l'entité compétente?		
26.1	La TSX devrait examiner les émetteurs actifs sur les marchés émergents que le parrain a parrainés par le passé. (CFA)	Seule une organisation participante de la TSX peut parrainer un émetteur actif sur les marchés émergents. Nous doutons de l'utilité de l'examen des émetteurs actifs sur les marchés émergents parrainés par le parrain dans le passé, car la performance d'un émetteur est principalement attribuable à sa direction.
	Pour les émetteurs dont la haute direction ne connaît pas bien les exigences des marchés financiers et de la réglementation au Canada, les parrains devraient être tenus de maintenir un lien continu avec l'émetteur actif sur les marchés émergents durant [deux ans] pour veiller à sa conformité. (FAIR)	À notre avis, il peut être utile pour un parrain de maintenir un lien continu avec les émetteurs qu'il parraine. Par conséquent, nous accueillons favorablement le commentaire et pourrions revoir nos exigences en matière de parrainage dans l'avenir. La TSX pourrait exiger un parrainage permanent des émetteurs actifs sur les marchés émergents au cas par cas, s'il y a lieu.
27. Alinéa 5.8 a)(vi) Autres exigences—Parrainage : Le travail du parrain devrait-il être audité ou autrement faire l'objet d'un examen? Si oui, qui devrait procéder à cet examen? Quel recours pourrait être exercé contre un parrain dont le travail serait insuffisant, et quelle responsabilité devrait-il encourir? Quels seraient les coûts et les incidences d'un examen du travail du parrain?		
27.1	Les parrains se trouvent dans une situation similaire à celle des agences de notation en ce qui concerne l'indépendance et la fiabilité du travail	Nous sommes conscients qu'il peut y avoir un risque de conflit d'intérêts étant donné que l'émetteur paye le parrain pour fournir un rapport à la TSX. Le parrainage constitue l'un

	effectué. L'émetteur paye le parrain pour qu'il lui dise s'il est habile à s'inscrire à la cote, ce qui crée un conflit d'intérêts inhérent. Les processus décisionnels des parrains ne sont ni uniformes ni transparents. La TSX devrait adopter une approche similaire à celle des ACVM à l'égard des agences de notation (voir le Règlement 25-101). (CFA)	des nombreux facteurs dont la TSX tient compte pour établir si l'émetteur devrait être inscrit, car elle doit aussi vérifier que l'émetteur actif sur les marchés émergents respecte toutes les exigences relatives à l'inscription prévues. Nous sommes d'avis que le risque de conflit d'intérêts peut être atténué par le risque lié à la réputation.
27.2	Seule la TSX devrait examiner le parrain et si elle le juge inadéquat, la société parrainante pourrait ne plus être considérée comme parrain qualifié. (Keep	La TSX pourrait refuser le parrainage d'une organisation participante en situation exceptionnelle. Si une requérante ne peut ou ne veut pas engager un parrain acceptable, la TSX pourrait décider que l'émetteur ne respecte pas les exigences relatives à l'inscription.
27.3	Toute mesure prise pour appliquer les procédures de parrainage entraînerait des coûts supplémentaires pour l'émetteur et ne procurerait aucun avantage important aux actionnaires et aux investisseurs. Si la TSX a connaissance qu'un certain nombre de lacunes dans les procédures du parrain ont une incidence inacceptable sur le marché, elle peut juger qu'il est justifié de procéder à un examen distinct de ces procédures pouvant occasionner des contrôles supplémentaires. (PDAC)	Si la TSX apprend l'existence de lacunes importantes dans les procédures d'un parrain, elle s'occuperait comme il se doit du parrain et des lacunes. Avec du recul, nous sommes d'avis qu'un examen individuel de chaque parrainage peut poser problème et que, s'il est justifié dans l'avenir, un examen de l'ensemble des procédures de parrainage serait plus utile.
27.4	Il est difficile de déterminer si l'« audit » du travail du parrain s'applique dans le contexte du Manuel de l'ICCA - Certification ou s'il suppose un conseil de reddition de comptes pour les parrains similaire à l'examen des cabinets d'audit par le CCRC. (PWC)	La TSX ne voulait pas laisser entendre qu'il fallait utiliser les procédures d'audit du Manuel de CPA Canada - Certification ou qu'un conseil de reddition de comptes devait être établi. La TSX a utilisé le mot auditer comme générique pour renvoyer à un examen indépendant.
27.5	Il y aurait lieu d'établir un cadre pour un tel audit. Il faudrait donner des précisions sur la règle de la Bourse ayant trait à l'indépendance requise entre l'auditeur du travail du parrain et l'entité qui demande l'inscription. (PWC)	Veuillez vous reporter à la réponse au commentaire 27.4.
28. Alinéa 5.8 a)(vii) Autres exigences—Parrainage : Hormis les facteurs énoncés dans le Guide (art. 326), existe-t-il d'autres éléments à l'égard desquels le parrain d'un émetteur actif sur les marchés émergents devrait formuler des commentaires?		
28.1	Les parrains devraient envisager d'adopter les outils utilisés sur les	Ces suggestions ne relèvent pas de la compétence de la TSX et débordent le cadre

	marchés de capitaux privés contre la fraude, comme : (i) le contrôle plus strict des signataires autorisés des comptes bancaires; (ii) une supervision de l'emploi du produit; (iii) le maintien d'un fonds de roulement minimal au Canada; (iv) une déchéance des actions en cas de méfait; (v) une garantie visant les principales déclarations faites par les responsables. (McMillan)	du document de consultation.
29. Alinéa 5.8 b)(i)—Autres exigences : Obligations permanentes—La TSX devrait-elle imposer l'examen des états financiers intermédiaires par les auditeurs, l'examen des systèmes de contrôle interne par les auditeurs et l'établissement d'un compte rendu annuel du parrainage?		
29.1	Un examen des systèmes de contrôle interne devrait être effectué périodiquement, mais pas nécessairement chaque année. (Norton Rose, CFA) L'auditeur qui effectue l'examen des systèmes de contrôle interne ne devrait pas être l'auditeur habituel de l'émetteur. (CFA) Dans certains cas, il peut être justifié pour la TSX d'imposer un examen des états financiers intermédiaires ou des contrôles de communication de l'information. (PDAC) Appui à l'égard de la recommandation d'imposer un examen des états financiers intermédiaires. (Grant Thornton, CCRC). Des procédures additionnelles pourraient convenir, comme mettre l'accent sur un audit continu des domaines à risques élevés. (CCRC) L'examen des états financiers intermédiaires devrait être discrétionnaire et fondé sur la nature des activités commerciales. (Keep) Il n'est pas nécessaire d'effectuer un examen des systèmes de contrôle interne. (Keep)	En raison de la complexité de la communication de l'information financière des émetteurs actifs sur les marchés émergents, la TSX s'attend à ce que les auditeurs examinent les états financiers intermédiaires (sauf ceux du quatrième trimestre) au moment de l'inscription. La TSX pourrait imposer, comme condition à l'inscription, l'examen des états financiers intermédiaires après l'inscription pour une période prédéterminée pour favoriser la fiabilité.
29.2	Les auditeurs devraient examiner les états financiers intermédiaires des émetteurs actifs sur les marchés émergents. L'obligation devrait être permanente pour les émetteurs dans des territoires à risque élevé, plutôt que	La TSX est du même avis et se réserve le pouvoir discrétionnaire d'exiger l'examen des états financiers intermédiaires au cas par cas.

	limitée à une période de deux ans. (McMillan)	
29.3	Il conviendrait de fournir des indications supplémentaires sur la nature de l'examen. (McMillan)	La TSX s'attend à ce que l'examen des états financiers intermédiaires s'effectue conformément aux notes d'orientation des CPA.
29.4	Il importe de trouver un équilibre entre les besoins d'un examen d'audit et l'utilité d'un tel exercice, surtout en ce qui concerne les petits émetteurs. (FMC)	La TSX est d'accord. Veuillez vous reporter à la réponse au commentaire 29.2.
29.5	L'objectif poursuivi par l'imposition d'examens des états financiers intermédiaires et des contrôles internes n'est pas clair. Les documents comptables ne sont généralement pas testés à cette occasion, de sorte que l'on ne peut se fonder sur les missions d'examen pour prévenir ou déceler les erreurs, la fraude ou les actes illégaux. (MNP)	Nous reconnaissons que les procédures d'un examen ne sont pas aussi exhaustives que celle d'un audit, mais nous sommes d'avis que c'est une analyse utile.
29.6	L'obligation d'examen des états financiers intermédiaires par l'auditeur devrait être : (i) soit uniforme à la TSX et à la TSX de croissance, (ii) soit moins onéreuse pour les émetteurs de la TSX de croissance pour être conforme à la réglementation proportionnelle. (KPMG)	Étant donné leurs différences de profil de risque et de cadre réglementaire général, la TSX et la TSX de croissance ont souvent des approches différentes.
29.7	Il y a lieu de préciser si l'obligation d'examen touche uniquement la période en cours ou l'ensemble des périodes présentées. (KPMG)	Veuillez vous reporter à la réponse au commentaire 29.1.
29.8	Si le parrain a effectué un contrôle diligent approfondi, un compte rendu annuel du parrainage ne devrait pas être obligatoire (Keep), sauf si des questions sur les activités de l'émetteur ont été désignées pour vérification ultérieure au cours de l'examen initial. (CFA)	Si la TSX imposait l'obligation de parrainage annuel permanent à un émetteur, elle le ferait uniquement en situation extraordinaire afin de répondre à certaines questions et préoccupations soulevées au moment de l'inscription.

30. Alinéa 5.8 b)(ii)—Autres exigences : Obligations permanentes : La TSX devrait-elle considérer des obligations permanentes supplémentaires relatives à l'inscription?

30.1	La TSX devrait songer à établir des obligations permanentes de transmission de renseignements concernant : (i) les changements importants dans la participation aux capitaux propres des actionnaires importants; (ii) les	Les opérations sur le marché secondaire ne relèvent pas de la compétence de la TSX et sont traitées par la législation en valeurs mobilières. Les émissions de titres nouveaux font l'objet d'un examen par la TSX. La TSX considère que la radiation d'un émetteur de
------	--	--

	changements importants dans la participation aux capitaux propres du chef de la direction et d'autres membres de la haute direction; (iii) l'inscription ou la radiation (ou les conditions d'inscription) des titres de l'émetteur dans un autre territoire. (CFA)	la cote d'une bourse étrangère fait partie des exigences relatives au maintien de l'inscription à la cote de la TSX, selon les motifs de la radiation.
30.2	Le rapport de gestion ou la notice annuelle devraient fournir plus de renseignements sur les structures complexes et non traditionnelles; la réglementation et les pratiques commerciales du territoire étranger et les risques associés au territoire; l'utilisation d'entités structurées pour établir le contrôle en raison des restrictions de propriété imposées par les gouvernements; les politiques et les procédures utilisées par la direction pour gérer les risques. (MNP)	La TSX ne règlemente pas le contenu de la notice annuelle ni celui du rapport de gestion, mais elle s'attend à ce qu'on lui communique des renseignements sur les structures du capital non traditionnelles. Veuillez vous reporter à la réponse au commentaire 19.1.
30.3	Il est préférable que les obligations permanentes demeurent du ressort des ACVM. (PWC)	Nous vous remercions de votre commentaire.
30.4	Les émetteurs actifs sur les marchés émergents devraient être obligés de souscrire une assurance responsabilité des administrateurs et des dirigeants minimale pour garantir le recours financier des actionnaires. (FAIR)	La TSX pourrait envisager d'obliger les émetteurs de souscrire une assurance responsabilité des administrateurs et des dirigeants suffisante pour les réclamations des porteurs de titres, s'il y a lieu.
31. Alinéa 5.8 b)(c)—Autres obligations : Coûts—Veuillez nous faire part de vos commentaires au sujet des frais supplémentaires que pourraient devoir déboursier les requérantes ou les émetteurs en cas d'imposition d'exigences supplémentaires par la TSX.		
31.1	Les coûts liés aux exigences supplémentaires ne devraient pas être considérés. (CFA)	La TSX estime qu'il est toujours important d'effectuer une analyse de haut niveau des coûts/avantages liés à l'imposition d'exigences supplémentaires. L'analyse vise à assurer que les marchés financiers canadiens sont efficaces et concurrentiels avec les autres grands marchés internationaux.
31.2	Les droits exigés par la TSX ont augmenté et les droits pour une inscription initiale à la TSX suffisent amplement à rémunérer la TSX pour le travail effectué. La TSX ne devrait pas tirer profit de l'application discrétionnaire	Comme il est indiqué dans le barème des droits d'inscription de la TSX, dans des circonstances extraordinaires, la TSX peut imposer des frais pour couvrir les dépenses engagées dans le cadre d'un contrôle diligent ou d'une recherche jugés nécessaires pour

	de critères plus rigoureux. L'intervenant exprime des inquiétudes au sujet du conflit d'intérêts découlant du fait que la TSX est une société à but lucratif. (PDAC). Certains droits exigés par la TSX sont devenus une façon facile pour elle de faire de l'argent. (Keep)	évaluer si la requérante est habile à être inscrite, et non pour gagner un revenu additionnel.
32. Observations générales		
32.1	Appui à l'égard de l'examen des risques associés à l'émetteur actif sur les marchés émergents par les Bourses et de l'objectif de fournir aux participants au marché des indications précises sur les facteurs importants retenus dans l'étude des demandes d'inscription. (CCGG, CFA, Grant Thornton)	La TSX tient à remercier toutes les personnes qui ont répondu aux questions posées dans le document de consultation. Nous sommes reconnaissants de vos commentaires et de vos suggestions.
32.2	Inquiétudes au sujet de la réglementation plus stricte et des coûts d'observation plus élevés qui pourraient décourager des émetteurs jugés souhaitables de s'inscrire au Canada. (FMC, KPMG, PDAC, Maison, PWC, Norton Rose)	La TSX tient compte des coûts et des avantages de ses procédures et politiques. Veuillez également vous reporter à la réponse au commentaire 31.1. Dans certains cas, les coûts peuvent être plus élevés en raison des risques liés à l'émetteur et de la nécessité d'atténuer ces risques. Dans d'autres cas, la TSX n'autorisera pas l'inscription d'un émetteur à cause des risques trop élevés.
	Des critères d'inscription stricts devraient être appliqués uniformément pour évaluer les émetteurs, peu importe s'ils sont au Canada, conformément à leur profil de risque, et tous les émetteurs devraient respecter les mêmes normes comptables et d'audit. (CFA, Maison, MNP)	La TSX applique les règles relatives à l'inscription énoncées dans le Guide à toutes les requérantes de la même catégorie. Le Guide accorde à la TSX la latitude nécessaire pour reconnaître et gérer les différents profils de risque des requérantes qui font une demande d'inscription.
32.3	Le document de consultation ne tient pas suffisamment compte des difficultés rencontrées par les organismes de réglementation canadiens relativement à la conformité, aux enquêtes et aux mesures d'application de la réglementation visant les émetteurs actifs sur les marchés émergents. (FAIR)	Cette question ne relève pas de la compétence de la TSX et déborde le cadre du document de consultation.
32.4	Le document de consultation ne traite pas convenablement de la possibilité que des émetteurs actifs sur les marchés émergents commettent des fraudes sur les marchés émergents dont la règle de droit est inacceptable. (TCC)	Veuillez vous reporter à la réponse au commentaire 4.2.

32.5	Les Bourses devraient travailler conjointement avec les ACVM pour assurer la sécurité des investisseurs canadiens. (FAIR) La TSX devrait faire attention aux politiques qui chevauchent des exigences réglementaires existantes. (PWC)	La TSX continue de travailler avec les ACVM et d'autres organismes de réglementation compétents pour favoriser l'équité et l'efficacité des marchés financiers au Canada.
32.6	Les Bourses devraient publier des renseignements sur la question de savoir si les avantages liés à l'inscription des émetteurs actifs sur les marchés émergents sont plus importants que les coûts. (FAIR, PWC) Davantage de renseignements sur les infractions commises par les émetteurs actifs sur les marchés émergents auraient été utiles. (PDAC) Le document de consultation aurait dû comparer le contexte et les exigences relatives à l'inscription du Canada avec ceux de Hong Kong. (FAIR) Les exigences projetées sont trop axées sur la présentation et l'historique de l'information financière, sans tenir compte de l'information sur laquelle les investisseurs se fondent en réalité pour prendre des décisions. (MNP) Aucun des changements proposés n'aurait permis d'éviter l'effondrement de Sino-Forest. (Maison)	Nous vous remercions de vos commentaires.
32.7	L'imposition d'exigences réglementaires n'est pas la bonne solution. Il existe d'autres façons d'atténuer les risques liés aux émetteurs actifs sur les marchés émergents. (PDAC, Maison, McMillan, MNP) Une approche de « mentorat au conseil » serait préférable à la réglementation des émetteurs actifs sur les marchés émergents. Les Bourses devraient exercer leur pouvoir discrétionnaire pour appliquer leurs règles. (McMillan)	La TSX convient qu'il est important d'exercer son pouvoir discrétionnaire pour traiter convenablement les risques et les occasions propres à chaque émetteur actif sur les marchés émergents.
32.8	Le fait d'obliger la majorité des membres d'un conseil à avoir une expérience au sein de sociétés ouvertes canadiennes ou d'un autre territoire équivalent profitera aux émetteurs actifs sur les marchés émergents. (PDAC)	Veuillez vous reporter à la réponse au commentaire 6.9.

	Appui à l'égard de la formation destinée à la direction, aux membres du conseil et aux comités d'audit. (MNP, McMillan)	La TSX est d'accord et s'attend à ce que les émetteurs actifs sur les marchés émergents offrent de la formation aux membres de leur conseil et à leurs dirigeants au sujet du contexte commercial local et des obligations d'information des sociétés ouvertes au Canada.
32.9	La tenue de réunions préalables au dépôt d'une demande d'inscription devrait être obligatoire. (BC IMC, CCRC). Appui à l'égard des réunions préalables. (McMillan) La formation durant les réunions préalables aiderait les émetteurs actifs sur les marchés émergents à comprendre les attentes des actionnaires canadiens. Les émetteurs devraient non seulement se conformer, mais aussi adopter les pratiques exemplaires. (BC IMC)	En tenant compte des risques liés à l'inscription des émetteurs actifs sur les marchés émergents, la TSX recommande fortement aux émetteurs ayant des liens importants avec un marché émergent de tenir une réunion préalable avec la Bourse.
32.10	Les Bourses devraient prévoir la publication de précisions sur l'interprétation des nouvelles politiques lorsqu'elles sont mises en œuvre. (FMC)	La TSX continuera de fournir des avis du personnel contenant de nouvelles indications.