

Annexe A

Liste des intervenants, résumé des commentaires et réponses des ACVM

LISTE DES INTERVENANTS

1. Treewalk (24 octobre 2025)
2. Marrelli Support Services Inc. (18 novembre 2025)
3. Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (2 décembre 2025)
4. Conseil Indépendant Finance et Innovation du Canada (15 décembre 2025)
5. Goodmans S.E.N.C.R.L., s.r.l. (15 décembre 2025)
6. FAIR Canada (19 décembre 2025)
7. Groupe consultatif des investisseurs (22 décembre 2025)
8. Association canadienne des prospecteurs et entrepreneurs (22 décembre 2025)
9. Bourse des valeurs canadiennes (22 décembre 2025)
10. Torys S.E.N.C.R.L. (22 décembre 2025)
11. S. Mark Francis (22 décembre 2025)
12. Association des gestionnaires de portefeuille du Canada (22 décembre 2025)
13. Centre canadien pour la qualité de l'audit (22 décembre 2025)
14. Bourse de croissance TSX Inc. (22 décembre 2025)
15. Forum canadien des marchés financiers (22 décembre 2025)
16. Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l. (22 décembre 2025)
17. Jaime Sutton (22 décembre 2025)
18. Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L., s.r.l. (22 décembre 2025)
19. Cassels Brock & Blackwell S.E.N.C.R.L., s.r.l. (22 décembre 2025)
20. PricewaterhouseCoopers S.E.N.C.R.L., s.r.l. (22 décembre 2025)
21. Canadian Advocacy Council of CFA Societies Canada (22 décembre 2025)

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES DES ACVM

Commentaires généraux sur le projet pilote proposé

Nous remercions les intervenants de leurs commentaires et en prenons acte, y compris ceux exprimant des réserves à l'égard du projet pilote. Ces réserves feront l'objet d'un suivi tout au long de ce projet. Dans l'ensemble, nous estimons que les avantages du projet l'emportent sur les risques qu'il pose.

Appui général	<u>Appui général</u> Onze intervenants approuvent de façon générale le projet pilote proposé et se déclarent favorables à l'initiative ainsi qu'à ses objectifs. <u>Réduction proportionnelle du fardeau</u> Six intervenants font remarquer que le projet pilote entraînerait une réduction notable du fardeau des émetteurs émergents, tout en maintenant la protection des investisseurs. <u>Participation volontaire</u> Quatre intervenants saluent également le caractère volontaire du projet pilote, lequel permet aux émetteurs admissibles qui le souhaitent de conserver leurs
---------------	---

	rapports trimestriels et d'adopter la fréquence de communication qui convient le mieux à leurs activités et à leurs investisseurs. <u>Rehaussement de la qualité de l'information</u> Un intervenant affirme que le passage à la communication semestrielle d'information pourrait rehausser la qualité de l'information en incitant les émetteurs et les conseillers à préparer des rapports plus exhaustifs. Il ajoute que le projet pilote accroît l'efficacité du marché en aidant les émetteurs mieux nantis à demeurer actifs sur les marchés publics et stimule la croissance et la liquidité du marché du capital de risque en réduisant les obstacles et les coûts de conformité. <u>Amélioration au chapitre de l'approche et de l'affectation des ressources</u> Deux intervenants estiment que le projet pilote viendrait améliorer l'approche de la direction et la réaffectation des ressources. L'un d'eux fait observer que ce projet pourrait réduire la pression favorisant la vision à court terme de la direction. <u>Harmonisation avec d'autres pays importants</u> Cinq intervenants jugent que le projet pilote aligne le Canada sur d'autres pays importants qui, de façon générale, permettent la communication semestrielle d'information. Quatre d'entre eux font observer que la Securities and Exchange Commission des États-Unis s'est montrée ouverte à réduire la fréquence de communication de cette information. <u>Divers</u> D'autres intervenants font valoir ce qui suit : • permettre aux émetteurs émergents de produire des rapports semestriels encouragerait le financement via les marchés publics et serait avantageux pour les investisseurs, qui bénéficieraient d'un meilleur accès aux occasions de placement; • le projet pilote n'entraverait pas l'exécution des obligations d'information découlant d'événements particuliers, y compris l'obligation de déclaration de changement important; • en général, les émetteurs émergents reçoivent peu ou pas de couverture de la part des analystes; par conséquent, le projet pilote ne viendrait pas diminuer un avantage dont jouissent la plupart de ces émetteurs.
Accueil plutôt favorable, mais avec réserves	Cinq intervenants sont plutôt favorables au projet pilote, mais expriment des réserves ayant principalement trait aux risques liés à l'asymétrie de l'information.
Opposition	<u>Préoccupations d'ordre général</u> Cinq intervenants formulent des préoccupations d'ordre général relativement au projet pilote. <u>Asymétrie de l'information</u> Ces intervenants estiment également que le projet pilote engendrerait une asymétrie de l'information qui pourrait affaiblir la confiance des investisseurs, la qualité du marché et la transparence. Certains d'entre eux affirment que les changements augmentant le risque d'investissement perçu pourraient nuire aux émetteurs, car ils réduiraient la comparabilité et les points de contrôle de la gouvernance, hausseraient le coût du capital ou restreindraient l'accès au financement via les marchés publics.

	Une poignée d'intervenants font observer que les rapports financiers trimestriels fournissent aux investisseurs des données cruciales sur la liquidité, le taux d'épuisement du capital et les progrès opérationnels, particulièrement pendant les périodes précédant un financement dilutif, ainsi que pour les émetteurs en démarrage, qui peuvent être des émetteurs spéculatifs et doivent souvent composer avec des liquidités limitées. <u>Communication sélective d'information</u> Ces intervenants font part de leurs craintes à l'égard de la communication sélective d'information et du délit d'initié. Certains d'entre eux indiquent que les émetteurs admissibles autorisés à opter pour la communication semestrielle d'information pourraient être tenus de fournir de l'information financière trimestrielle à leurs banques et créanciers, notamment, alors que cette information ne serait pas accessible aux investisseurs. <u>Coût de la communication de l'information</u> Quelques intervenants relèvent que le passage à l'information semestrielle pourrait ne pas avoir d'incidence significative sur le coût annuel de la communication de l'information ou la situation financière de l'émetteur, et demandent une analyse coûts-avantages quantitative avant la mise en place du projet pilote. <u>Obligations d'information actuelles</u> Un petit nombre d'intervenants craint qu'il soit insuffisant de se fier aux obligations d'information actuelles découlant d'événements particuliers, y compris celles concernant la déclaration de changement important et l'information occasionnelle, pour corriger l'asymétrie d'information qu'occasionnerait le long intervalle entre les rapports périodiques. <u>Compétitivité à l'échelle mondiale</u> Deux intervenants affirment que le Canada pourrait rehausser la compétitivité de ses marchés des capitaux à l'échelle mondiale en conservant les rapports trimestriels. <u>Incidence sur les tiers</u> Un intervenant signale que le projet pilote pourrait peser sur les fournisseurs de services externes, dissuader les fournisseurs de faire affaire avec les petits émetteurs assujettis, réduire la transparence financière et engendrer des incohérences entre les cadres de conformité.
--	--

Réponses aux questions posées

1. *Êtes-vous d'accord avec les critères d'admissibilité et les modalités du projet pilote énoncés dans l'ordonnance générale? Y aurait-il d'autres critères à ajouter pour exclure certains émetteurs du projet pilote? Faudrait-il imposer d'autres conditions aux émetteurs participants?*

Nous remercions les intervenants et prenons acte de leurs commentaires. Nous les avons classés par thème et y avons répondu comme suit :

Thèmes	Commentaires	Réponses des ACVM
Critères et conditions d'admissibilité	Plusieurs intervenants craignent que le plafond des produits des activités ordinaires annuels de 10 millions de dollars fixé pour le projet pilote ne tienne pas entièrement compte de la taille de la société, de son stade de développement, de sa complexité sur le plan opérationnel ou de sa capacité à s'acquitter des coûts de conformité. Un certain nombre d'intervenants recommandent l'élargissement des critères d'admissibilité du projet pilote pour y inclure les émetteurs dont les produits des activités ordinaires excèdent les 10 millions de dollars. D'autres proposent la réduction du plafond d'admissibilité ou l'ajout de critères en la matière pour l'émetteur en fonction de ses produits des activités ordinaires, de son profil d'activité, de son secteur, de sa catégorie d'inscription à la bourse, de sa capitalisation boursière, de son historique d'exploitation, du nombre de ses actionnaires, de la valeur de ses actifs ou des frais qu'il engage. Certains intervenants recommandent que soient exclus du projet pilote les émetteurs qui n'ont pas mené d'activités significatives au cours d'une période donnée. À l'inverse, un intervenant est d'avis que le projet pilote ne devrait regrouper que des sociétés inactives, comme des sociétés de capital de démarrage. Divers intervenants ont suggéré l'ajout de critères en vue d'exclure les émetteurs ayant déclaré des situations ou des événements soulevant un doute quant à leur capacité à poursuivre leurs activités, ou ceux qui, dans les 12 derniers mois, se sont vu imposer des droits exigibles pour dépôt tardif ou des amendes administratives. D'autres demandent l'instauration d'une période de transition après l'annonce par l'émetteur de son intention d'adopter la communication semestrielle d'information, et proposent d'élargir à 24 mois la période rétrospective, actuellement fixée à 12 mois, dans certaines situations. Un intervenant recommande l'exclusion des émetteurs qui prennent part à une prise de contrôle inversée ou à toute autre transaction significative, ou envisagent de le faire, ou qui ont récemment effectué un placement	Nous avons examiné tous les commentaires ci-contre. Compte tenu de leur diversité et pour les besoins du projet pilote, nous avons décidé, dans l'ensemble, de maintenir les critères et conditions d'admissibilité actuels. Nous analyserons attentivement les données tirées du projet pilote pour orienter les projets réglementaires ultérieurs. Plus d'indications sur les prises de contrôle inversées et le changement de date de clôture se trouvent à l'Annexe C, <i>Résumé des modalités du projet pilote et observations des ACVM</i>.

Thèmes	Commentaires	Réponses des ACVM
	par voie de prospectus. Un autre souhaite savoir si le nouvel émetteur issu d'une transaction admissible ou d'une prise de contrôle inversée peut s'appuyer sur le dossier d'information continue de l'ancienne entité inscrite pour déterminer s'il respecte l'exigence du projet pilote selon laquelle il doit disposer d'un tel dossier depuis au moins 12 mois. Inversement, plusieurs intervenants recommandent d'ouvrir le projet pilote à tous les émetteurs émergents, ou d'autoriser la participation d'un plus grand nombre d'émetteurs provenant de divers secteurs d'activité. Quatre intervenants font savoir que les produits des activités ordinaires varient fréquemment chez les émetteurs émergents. Pour réduire la volatilité, certains d'entre eux conseillent d'appliquer, sur une période donnée, une moyenne mobile des produits des activités ordinaires, ou une mesure similaire, qui pourrait être combinée à un critère relatif à la capitalisation boursière. Plusieurs intervenants proposent également d'élargir le projet pilote afin de permettre aux émetteurs participants d'appliquer les obligations relatives à l'information semestrielle dans leurs prospectus et autres documents, y compris les circulaires de sollicitation de procurations et les notes d'information relatives à une offre publique d'achat ou de rachat. L'un d'eux demande que les émetteurs admissibles soient autorisés, dans le cadre du projet pilote, à déposer un prospectus préalable de base. Des intervenants affirment également ce qui suit : • l'émetteur ayant effectué un placement sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté prévue à la partie 5A de la Norme canadienne 45-106 sur les <i>dispenses de prospectus</i> dans les 12 derniers mois, ou ayant l'intention de le faire pendant le projet pilote, ne devrait pas y être admissible; • l'émetteur modifiant la date de clôture de son exercice devrait être en mesure de continuer à participer au projet pilote; • l'émetteur tenu de préparer des états financiers trimestriels à l'intention de parties prenantes externes ne devrait pas être admissible au projet pilote.	

Thèmes	Commentaires	Réponses des ACVM
Information de remplacement	Plusieurs intervenants recommandent que les émetteurs participant au projet pilote soient assujettis à l'obligation d'établir et de déposer de l'information financière de remplacement pour leurs première et troisième périodes intermédiaires. Parmi les suggestions d'information de remplacement figurent les suivantes : • les émissions ou annulations de titres; • les soldes de trésorerie, ou toute autre information y ayant trait, comme un rapport sur les flux de trésorerie; • les principales charges et sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation; • les changements importants; • le fonds de roulement net. Deux intervenants font remarquer que, même si la réglementation en valeurs mobilières australienne requiert généralement la communication semestrielle d'information, les bourses du pays exigent que les entités pétrolières et gazières déposent des rapports d'activité trimestriels simplifiés, et les sociétés d'exploration, des rapports trimestriels sur les flux de trésorerie. Un intervenant propose aux ACVM d'exiger de tous les émetteurs qu'ils communiquent de l'information de remplacement pour les premier et troisième trimestres par voie de communiqué, plutôt que de limiter l'admissibilité au projet pilote aux émetteurs dont les produits des activités ordinaires sont supérieurs à 10 millions de dollars.	Pour les besoins du projet pilote, nous ne proposons pas de rendre obligatoire la présentation d'information de remplacement, car cela pourrait compromettre son objectif premier, soit de réduire le fardeau réglementaire et les coûts associés à la communication fréquente d'information financière pour les petits émetteurs émergents. Nous faisons observer que les émetteurs participant au projet pilote demeurent assujettis aux obligations concernant l'information occasionnelle et la déclaration de changement important en vertu de la législation en valeurs mobilières et des règles des bourses de sociétés en émergence. Cependant, en ce qui concerne le prochain projet réglementaire, nous déterminerons si, et dans quelles circonstances, de l'information de remplacement serait appropriée ainsi que la forme qu'elle devrait prendre, le cas échéant. Plus d'indications sur les obligations d'information occasionnelle et de déclaration de changement important existantes se trouvent à l'Annexe C, <i>Résumé des modalités du projet pilote</i>

Thèmes	Commentaires	Réponses des ACVM
		<i>et observations des ACVM.</i>
Notification périodique et additionnelle sur la participation	Nous avons reçu de multiples commentaires au sujet de l'obligation de communiquer de l'information supplémentaire qui indiquera aux investisseurs comment déterminer si l'émetteur participe ou non au projet pilote, y compris l'obligation de publier un communiqué et les délais impartis, ainsi que de l'information dans d'autres documents d'information continue, sur des sites Web et dans la correspondance qui est directement adressée aux investisseurs. Cependant, un intervenant demande que les ACVM éliminent l'obligation de publier un communiqué, car celle-ci pourrait avoir des conséquences imprévues sur la perception qu'a le marché d'un émetteur.	Plus d'indications sur nos attentes relatives à la notification de la participation au projet pilote se trouvent à l'Annexe C, <i>Résumé des modalités du projet pilote et observations des ACVM.</i>
Communication volontaire de l'information financière intermédiaire	Dans les cas où les émetteurs participant au projet pilote continuent de communiquer volontairement de l'information financière intermédiaire pour les premier et troisième trimestres, quelques intervenants craignent que cette information ne soit pas établie avec le même niveau de transparence et de surveillance et comprenne également plus d'information financière « non conforme aux PCGR » que les rapports financiers trimestriels. Un intervenant recommande aux ACVM de fournir des indications et d'instaurer des obligations minimales relativement à la communication de cette information.	Si les émetteurs participant au projet pilote décident de communiquer volontairement de l'information financière trimestrielle, ils doivent le faire conformément à la législation en valeurs mobilières applicable. Pour plus d'indications, les émetteurs devraient communiquer avec le personnel de leur autorité principale pour connaître ses attentes.
Transactions significatives	Certains intervenants souhaitent obtenir des précisions relativement à ce qui suit : - la détermination de l'information financière intermédiaire à utiliser aux fins de la déclaration d'acquisition d'entreprise; - la façon dont le projet pilote s'applique aux prises de contrôle inversées.	L'objectif du projet pilote n'est pas de modifier l'information à fournir dans les prospectus ou prescrite pour les prospectus qui est à fournir dans les circulaires de sollicitation de procurations et les notes d'information relatives à une offre publique d'achat ou de rachat.

Thèmes	Commentaires	Réponses des ACVM
		Si une déclaration d'acquisition d'entreprise est nécessaire dans le contexte d'une acquisition significative probable, nous encourageons l'entité déposante à communiquer avec le personnel de son autorité principale pour connaître ses attentes. Nous avons précisé l'information requise pour les prises de contrôle inversées à l'Annexe C, <i>Résumé des modalités du projet pilote et observations des ACVM</i>.
Autres recommandations	Nous avons aussi reçu des commentaires selon lesquels nous devrions appliquer les recommandations suivantes avant la mise en œuvre du projet pilote ou pendant son déroulement, selon le cas : • tenir à jour une liste aisément accessible des sociétés ayant adopté la communication semestrielle d'information afin de permettre aux investisseurs, aux analystes et à d'autres participants au marché d'identifier les émetteurs publiant une telle information et de favoriser la prise de décisions éclairées en matière de placement de même que la transparence du marché; • envisager de conférer aux membres des ACVM le pouvoir clair d'exiger des émetteurs le retour aux rapports trimestriels lorsqu'ils le jugent nécessaire; • prendre en considération l'incidence du projet pilote sur les tiers, notamment ceux qui participent à la préparation de l'information financière trimestrielle; • collaborer avec les bourses pour élaborer et promouvoir du matériel didactique sur la communication semestrielle d'information pour en expliquer les incidences et guider les investisseurs sur la manière de trouver de l'information au sujet des émetteurs participant au projet pilote;	Nous étudierons chacune de ces recommandations, et déterminerons s'il y a lieu d'y répondre, ainsi que la meilleure façon de le faire. Nous analyserons attentivement les données tirées du projet pilote afin d'orienter les projets réglementaires ultérieurs.

Thèmes	Commentaires	Réponses des ACVM
	• consacrer une partie de l'examen de l'information continue des ACVM aux déclarations de changement important et à l'information de remplacement trimestrielle des participants au projet pilote; • suivre l'évolution de la communication semestrielle d'information sur la scène internationale ainsi que les faits nouveaux ayant une incidence sur les émetteurs intercotés, y compris ceux inscrits à la cote de bourses américaines; • présenter l'échéancier prévu du projet pilote et les critères que les ACVM entendent appliquer pour déterminer s'il a été concluant ou non; • mener un examen du projet pilote sur cinq ans, ou mettre en place un régime permanent d'information semestrielle, assorti d'une expiration automatique si l'examen n'est pas réalisé.	

2. *Le projet pilote se déroulera sur plusieurs années. Les ACVM comptent entreprendre ultérieurement un projet réglementaire afin de déterminer s'il convient d'en ajuster la portée, les critères d'admissibilité et les conditions. Veuillez formuler des suggestions quant aux critères ou aux conditions à envisager dans le cadre de ce projet réglementaire, qui fera également l'objet d'un avis de consultation.*

Nous prenons acte des commentaires quant aux critères ou aux conditions à envisager dans le cadre d'un projet réglementaire ultérieur, et remercions les intervenants. Les principaux commentaires sont résumés dans le tableau ci-dessous. Nous nous pencherons sur l'ensemble des commentaires reçus, ainsi que sur les points portés à notre attention soulignés à la question 1 ci-dessus, au cours du processus d'élaboration réglementaire.

Thèmes	Points portés à notre attention
Critères d'admissibilité	Des intervenants ont porté les points suivants à notre attention : • si les ACVM devraient envisager l'élargissement du cadre du projet pilote pour y inclure les émetteurs dont les produits des activités ordinaires excèdent 10 millions de dollars, et imposer la communication semestrielle d'information à l'ensemble des émetteurs, tout en rendant facultative la communication d'information trimestrielle; • si tout projet réglementaire ultérieur devrait exiger que l'information semestrielle soit soumise à l'approbation des actionnaires à toutes les assemblées générales; • si les émetteurs émergents nouvellement inscrits devraient pouvoir participer projet pilote.
Information de remplacement	Des intervenants ont aussi porté les points suivants à notre attention : • si les émetteurs devraient être tenus de déposer de l'information financière résumée assimilable à celle qui figure dans le communiqué sur les résultats, mais dont la forme serait établie dans la Norme canadienne 51-102; • si la communication, par les émetteurs n'ayant dégagé aucun produit des activités ordinaires, d'information financière pertinente au moyen de mécanismes d'information continue de remplacement pourrait être adéquate.
Autres recommandations	Selon les commentaires reçus, nous devrions également : • nous pencher sur la simplification ou l'élimination de certaines obligations d'information continue, plutôt que de poursuivre le projet pilote; • envisager de soustraire à la surveillance du Conseil canadien sur la reddition de comptes les émetteurs émergents dont les produits des activités ordinaires annuels sont inférieurs à 10 millions de dollars, plutôt que de poursuivre le projet pilote; • étudier le jumelage de tout projet réglementaire ultérieur sur l'information semestrielle avec l'obligation pour l'émetteur de déposer des états financiers en format XBRL ou iXBRL, ainsi que le développement et le déploiement d'outils utiles au marché qui réduiront les frais associés à la production, à l'examen et au dépôt de documents d'information; • examiner l'expérience de pays où une communication de l'information moins fréquente est permise afin de déterminer si les émetteurs en ont tiré parti, si elle a eu une incidence sur leur capacité à réunir des capitaux et s'il y a eu d'autres retombées, positives ou négatives; • recueillir des données relatives à certaines mesures tout au long du projet pilote pour évaluer ses effets sur les émetteurs émergents et les investisseurs, ainsi que fournir de l'information aux parties prenantes au fur et à mesure que progresse le projet pilote afin d'éclairer leur opinion sur un projet réglementaire plus large concernant l'information semestrielle.