

**BULLETIN TYPE: Notice to Issuers**  
**BULLETIN DATE: October 20, 2008**  
**Re: Restated Deal Structure and Founder Shares Guidelines**

**Background**

The TSX Venture Exchange (the "Exchange"), in a bulletin published on December 11, 2007, set out capital structure guidelines for non-CPC issuers having issued, prior to listing, securities to principals or third parties for nominal consideration (the "Deal Structure and Founder Shares Guidelines"). The Exchange may vary these guidelines from time to time, at the election of the Exchange, in response to general market conditions. Founder Shares Guidelines which are varied will be restated with amendments underlined for issuer ease of reference. This bulletin is the first restated and amended Deal Structure and Founder Shares Guidelines and supersedes those guidelines published on December 11, 2007. The purpose of the amendments in these restated and amended guidelines is to reduce the threshold of an acceptable financing from \$10 million to \$5 million and to clarify further what is considered by the Exchange to be an acceptable supporting valuation.

**Amendments to Policy**

*Effective Date*

The principles underlying the guidelines set out in this bulletin will be contained in an amended Exchange Policy 2.1 which the Exchange expects to issue in its next revision. The information set out in this bulletin should be used as additional guidance by market participants in determining whether the capital structure of an issuer will be acceptable to the Exchange. The concepts set out in this bulletin will be applied by the Exchange to new listing submissions (including listing submissions involving IPOs, RTOs or QTs) effective from the date of this bulletin. Exchange staff will continue to work with market participants to ensure their deal structures are acceptable and encourage issuers to pre-file their submissions accordingly. The contents of this bulletin do not otherwise affect any existing listing requirements contained in Exchange policies.

*General Concept*

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

*Founder Shares*

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

- (i) any person for less than \$0.05 per security;
- (ii) a party related to the issuer for the purchase of an asset which cannot be acceptably valued under sections 4.2(a), (b), (c), (d), (e), (f), (g) or (i) of Exchange Policy 5.4;
- (iii) a principal to settle a debt or obligation for less than the last price per security which the security was issued for or at a price per security which the Exchange does not consider reasonable given the circumstances; or
- (iv) a principal for the primary purpose of increasing that principal's interest in the issuer without a corresponding tangible benefit to the issuer.

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

may not technically be captured under the “Founder Shares” definition noted above, to be, nonetheless, Founder Shares.

#### *Allowable Transactions*

The Exchange will not object to:

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

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

- (A) raises gross proceeds of no less than **\$5,000,000**, of which no less than 75% has been subscribed for by arm’s length parties; or
- (B) results in the issuance of no less than 50% of the issued and outstanding securities of issuer at the time of listing, of which no less than 75% has been subscribed for by arm’s length parties.

#### **Application**

As noted above, guidance under this bulletin, and the provisions of the amended policy, will apply to all new listing submissions effective today. However, in the case of industrial, technology or research & development issuers, the Exchange may be more flexible in its application of the Founder Shares definition. For these issuers, the Exchange may dispense with the requirement of an acceptable supporting valuation or otherwise apply flexibility in its interpretation of these guidelines if the person or persons to whom those securities have been issued has or have clearly contributed a tangible benefit to the issuer over time. The Exchange encourages all issuers to meet with Exchange staff prior to making a listing submission if they have further questions regarding their capital structure.

If you have questions about these changes, please contact:

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

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

**In Ontario:** Tim Babcock, Phone: 416-365-2202, Fax: 416-365-2224

**In Québec:** Sylvain Martel, Phone: 514-788-2411, Fax: 514-788-2421

TSX-X

**TYPE DE BULLETIN : Avis aux émetteurs**

**DATE DU BULLETIN : Le 20 octobre 2008**

**Objet : Version modifiée des lignes directrices sur la structure d’opération et les actions de fondateur**

#### **Contexte**

Dans un bulletin publié le 11 décembre 2007, la Bourse de croissance TSX (la « Bourse ») présentait des lignes directrices sur la structure du capital à l’intention des émetteurs, autres que les SCD, ayant émis avant leur inscription des titres à des principaux intéressés ou à des tiers pour une contrepartie symbolique. La Bourse peut modifier ces lignes directrices à son gré pour tenir compte de la conjoncture du marché. La version modifiée des lignes directrices sur les actions de fondateur sera publiée avec les

modifications soulignées pour en faciliter la consultation par les émetteurs. Le présent bulletin constitue la première version modifiée des lignes directrices sur la structure d'opération et les actions de fondateur et remplace les lignes directrices du 11 décembre 2007. Les modifications visent à faire passer le seuil d'un financement acceptable de 10 millions de dollars à 5 millions de dollars, et à clarifier ce que la Bourse considère comme une attribution de valeur acceptable.

## **Modification de la politique**

### *Date d'effet*

Les principes sur lesquels reposent les lignes directrices qui sont énoncées dans le présent bulletin seront intégrés dans la Politique 2.1 modifiée que la Bourse prévoit publier au moment de la prochaine mise à jour. L'information contenue dans le présent bulletin servira d'indications supplémentaires aux participants du marché qui doivent déterminer si la structure du capital d'un émetteur sera jugée acceptable par la Bourse. La Bourse appliquera les principes dont il est question ici aux demandes de nouvelles inscriptions (y compris celles qui sont présentées dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne, d'une prise de contrôle inversée ou d'une opération admissible) présentées à partir de la date du présent bulletin. Le personnel de la Bourse continuera de travailler avec les participants du marché pour veiller à ce que la structure de leur opération soit acceptable et incitera les émetteurs à déposer au préalable leur demande. Le contenu du présent bulletin ne modifie aucune des autres exigences d'inscription que contiennent les politiques en vigueur de la Bourse.

### *Principe général*

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

### *Actions de fondateur*

Les actions de fondateur s'entendent de tout titre émis ou dont on projette l'émission à l'une des personnes suivantes :

- (i) toute personne, à un prix inférieur à 0,05 \$ l'action;
- (ii) une personne reliée, dans le cadre de l'achat d'un actif auquel on ne peut attribuer une valeur de façon acceptable conformément aux alinéas 4.2a), b), c), d), e), f), g) ou i) de la Politique 5.4 de la Bourse;
- (iii) un principal intéressé, en règlement d'une dette ou d'une obligation, à un prix inférieur au dernier prix auquel le titre a été émis ou à un prix que la Bourse considère comme déraisonnable dans les circonstances;
- (iv) un principal intéressé, en vue principalement d'augmenter la participation de ce dernier dans l'émetteur, sans que l'émetteur en tire concrètement un avantage réciproque.

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

### *Opérations permises*

La Bourse ne s'opposera pas aux opérations suivantes :

- (i) l'opération qui répond par ailleurs aux exigences d'inscription en vigueur applicables et dans le cadre de laquelle l'émetteur a émis ou projette d'émettre des actions de fondateur qui représentent ou représenteraient dans l'ensemble (le nombre d'actions de fondateur étant calculé après dilution) au plus **15 %** de ses titres émis et en circulation au moment de l'inscription;
- (ii) l'opération qui répond par ailleurs aux exigences d'inscription applicables et dans le cadre de laquelle l'émetteur a émis ou projette d'émettre des actions de fondateur qui représentent ou représenteraient dans l'ensemble (le nombre d'actions de fondateur étant calculé après dilution) plus de **15 %** de ses titres émis et en circulation au moment de l'inscription, à condition que l'émetteur réalise également un financement acceptable simultanément à l'inscription.

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

- A) le produit brut réuni s'élève à au moins 5\_000\_000 \$, et 75 % au moins des titres émis ont été souscrits par des personnes sans lien de dépendance;
- B) le nombre de titre émis équivaut à 50 % au moins des titres émis et en circulation de l'émetteur au moment de l'inscription, et 75 % au moins des titres émis ont été souscrits par des personnes sans lien de dépendance.

### **Application**

Les indications données dans le présent bulletin et les dispositions de la politique modifiée s'appliqueront à toutes les demandes de nouvelles inscriptions présentées à partir de la date du présent bulletin. Cependant, en ce qui concerne les émetteurs des secteurs de l'industrie, de la technologie et de la recherche et du développement, la Bourse pourrait se montrer plus souple dans l'application de la définition des actions de fondateur. Elle pourrait dispenser ces émetteurs de l'obligation de fournir une attribution de valeur acceptable ou par ailleurs assouplir son interprétation des lignes directrices si la ou les personnes à qui les titres ont été émis ont clairement apporté un avantage concret à l'émetteur au fil du temps. La Bourse demande à tous les émetteurs qui ont d'autres questions au sujet de leur structure du capital de rencontrer son personnel avant de déposer une demande d'inscription.

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

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

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

**En Ontario** : Tim Babcock, tél. : 416-365-2202, téléc. : 416-365-2224;

**Au Québec** : Sylvain Martel, tél. : 514-788-2411, téléc. : 514-788-2421.

TSX-X

---