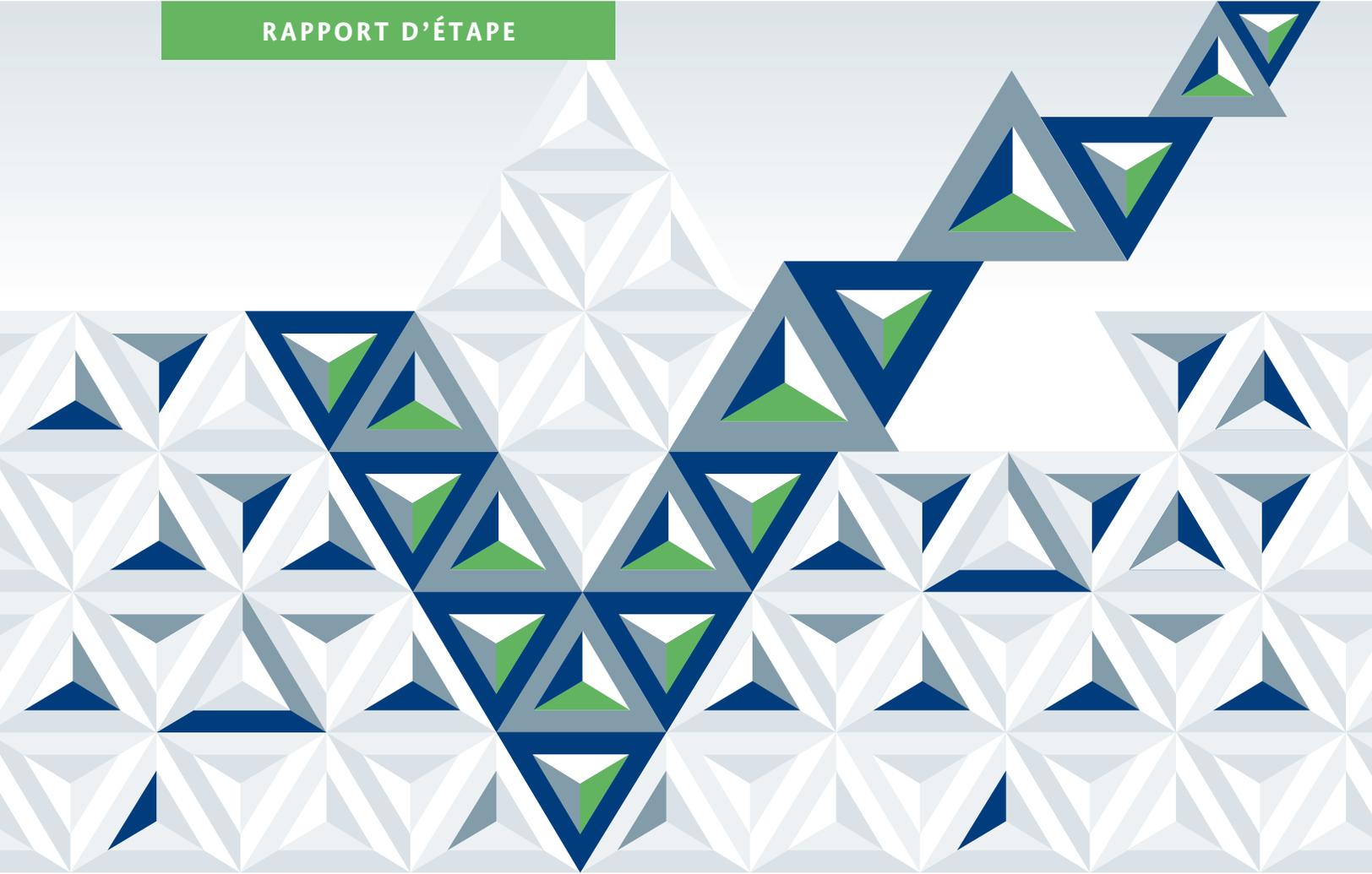


REVITALISER LA BOURSE DE CROISSANCE TSX LE MARCHÉ DE CAPITAL DE RISQUE PUBLIC CANADIEN

MARS 2016

RAPPORT D'ÉTAPE



REVITALISER LA BOURSE DE CROISSANCE TSX

LE MARCHÉ DE CAPITAL DE RISQUE PUBLIC CANADIEN

RAPPORT D'ÉTAPE

En décembre 2015, la Bourse de croissance TSX (TSXV) a annoncé un projet de revitalisation du marché de capital de risque public canadien. Nous sommes particulièrement déterminés à avoir une incidence positive et concrète sur le marché au profit de tous les participants grâce à une série d'initiatives ciblées.

NOTRE ENGAGEMENT :

- Réduire sensiblement les frais administratifs et les coûts de conformité qu'assument nos clients, sans nuire à la confiance des investisseurs.
- Élargir le bassin d'investisseurs qui financent les sociétés et, de façon générale, accroître la liquidité.
- Allonger et diversifier la liste des titres inscrits afin d'accroître l'attrait global du marché.

Il nous est impossible de respecter cet engagement sans l'apport de nos clients et des autres participants au marché importants. Le présent rapport vise donc à faire état de nos progrès et à partager l'information, et aussi à donner au projet un élan supplémentaire.

La TSXV accueille et encourage le soutien et les contributions de l'ensemble des intervenants du secteur du capital de risque public canadien.

TABLE DES MATIÈRES

ENGAGEMENT ENVERS LE MILIEU	3
RÉSULTATS DU SONDAGE MENÉ LORS DES ASSEMBLÉES PUBLIQUES	3
LE POINT SUR LES INITIATIVES CLÉS	6
PERSPECTIVES	9
ANNEXE	10
CONTINUONS LA CONVERSATION	12

ENGAGEMENT ENVERS LE MILIEU

La TSXV a participé à un effort important visant à susciter un dialogue au sein du milieu de l'investissement en organisant une série d'assemblées publiques au début de l'année 2016. Nous nous sommes adressés à des clients d'un bout à l'autre de notre grand pays, et nous continuerons de le faire. Des réunions ont été organisées à Calgary et à Montréal, puis à Ottawa, à Québec, à Toronto, à Vancouver, à Halifax, à Kelowna, à Winnipeg, à Régina, à Saskatoon et à Mississauga. De prochaines rencontres sont également prévues avec des clients à Kitchener, à Edmonton, à Victoria et à Saint John's.

Ces rencontres ont été l'occasion pour la Bourse de présenter un aperçu des initiatives clés, de répondre aux questions et, surtout, de solliciter des commentaires et des recommandations supplémentaires auprès des participants. Les assemblées publiques ont enregistré une grande affluence de plus de 1 000 participants. Nous avons également atteint des taux de participation élevés aux sondages menés lors de nos plus grandes assemblées publiques. Au cours des discussions, plusieurs questions ont été posées pour comprendre le profil de l'auditoire et cerner ses opinions concernant certains aspects du plan de revitalisation. Les résultats du sondage sont présentés ci-après.

En plus des commentaires reçus lors des assemblées publiques, nous avons communiqué directement avec des centaines de clients et d'intervenants clés depuis la publication de notre livre blanc le 17 décembre 2015. L'information partagée par la Bourse a été accueillie favorablement par la grande majorité des parties prenantes et une bonne partie du dialogue a été constructif. Certaines personnes se sont montrées moins favorables et leurs commentaires s'avèrent également précieux.

Nous remercions sincèrement tous les participants d'avoir pris le temps de contribuer à ce dialogue et aussi pour le grand intérêt qu'ils témoignent envers le marché de capital de risque public canadien.

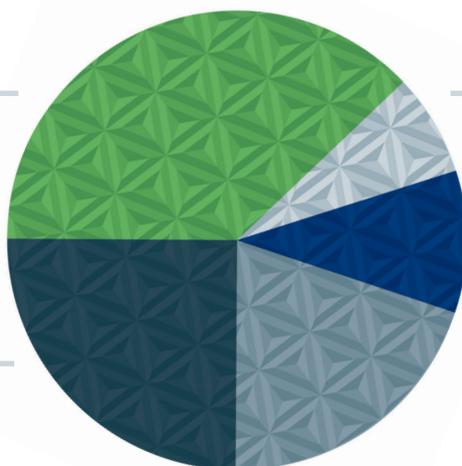
RÉSULTATS DU SONDRAGE MENÉ LORS DES ASSEMBLÉES PUBLIQUES

PROFIL DE L'AUDITOIRE

496 répondants (Calgary, Montréal, Toronto, Vancouver et Halifax)

Conseillers auprès d'une société inscrite à la TSXV
38 %

Employés d'une société inscrite à la TSXV
25 %



Investisseur
7 %

Employés d'une maison de courtage
10 %

Autre
20 %

LES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS QUI ONT UNE EXPÉRIENCE AVÉRÉE DEVRAIENT-ILS BÉNÉFICIER DE PRIVILÈGES SPÉCIAUX?

282 répondants (Calgary, Montréal, Toronto et Halifax)

Oui, dans la mesure du possible

47 %

Oui, mais seulement dans certaines circonstances très précises

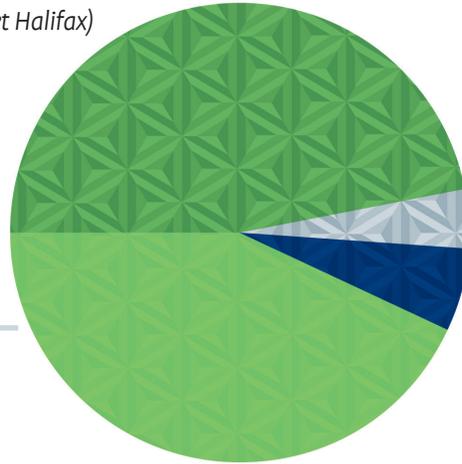
43 %

Non, jamais

4 %

Indécis

6 %



LA BOURSE DE CROISSANCE TSX DOIT-ELLE ÊTRE REBAPTISÉE?

496 répondants (Calgary, Montréal, Toronto, Vancouver et Halifax)

Non, il faut se concentrer sur l'amélioration des fondements du marché.

48 %

Non, il faut garder la même marque, mais travailler à changer ce qu'elle représente, c'est-à-dire une bourse pour tous les secteurs.

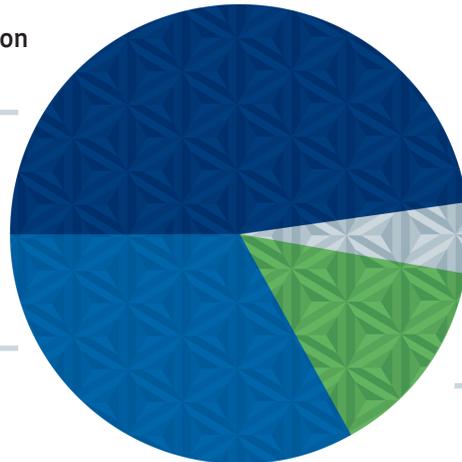
33 %

Indécis

5 %

Oui, le terme « croissance » a fait son temps.

14 %



CROYEZ-VOUS QUE LA VENTE À DÉCOUVERT A UNE INCIDENCE NÉGATIVE IMPORTANTE SUR LE MARCHÉ?

499 répondants (Calgary, Montréal, Toronto, Vancouver et Halifax)

Oui, il faut réintroduire une règle de négociation au cours supérieur.

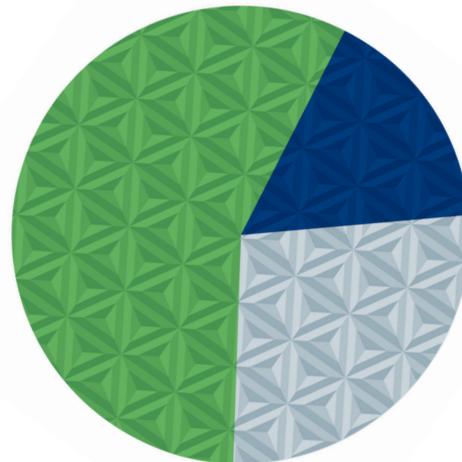
57 %

Non

16 %

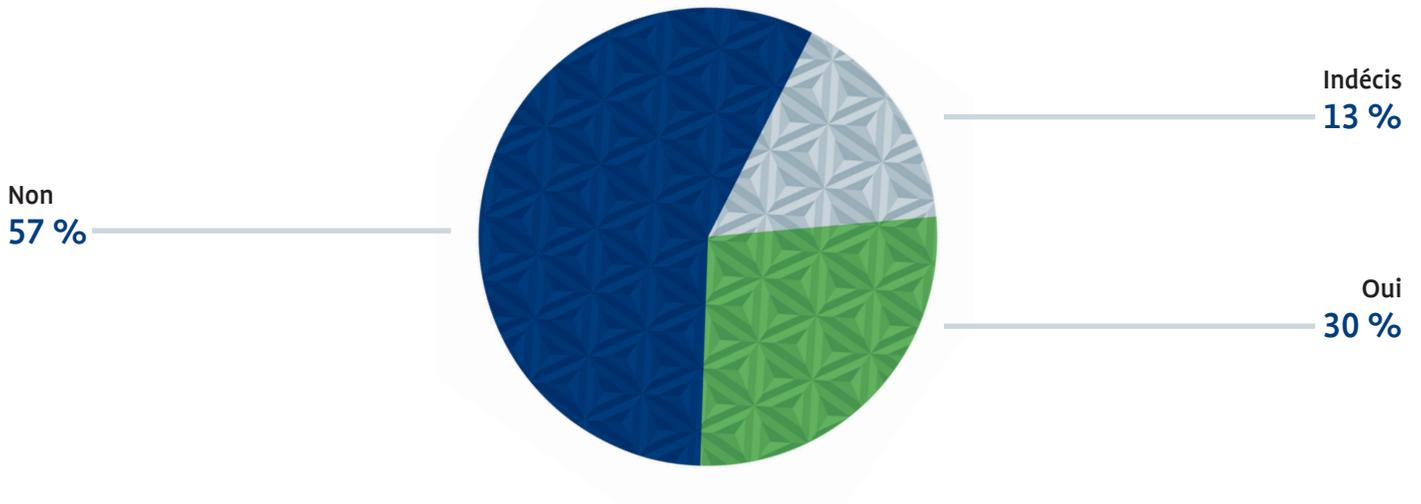
Indécis

27 %



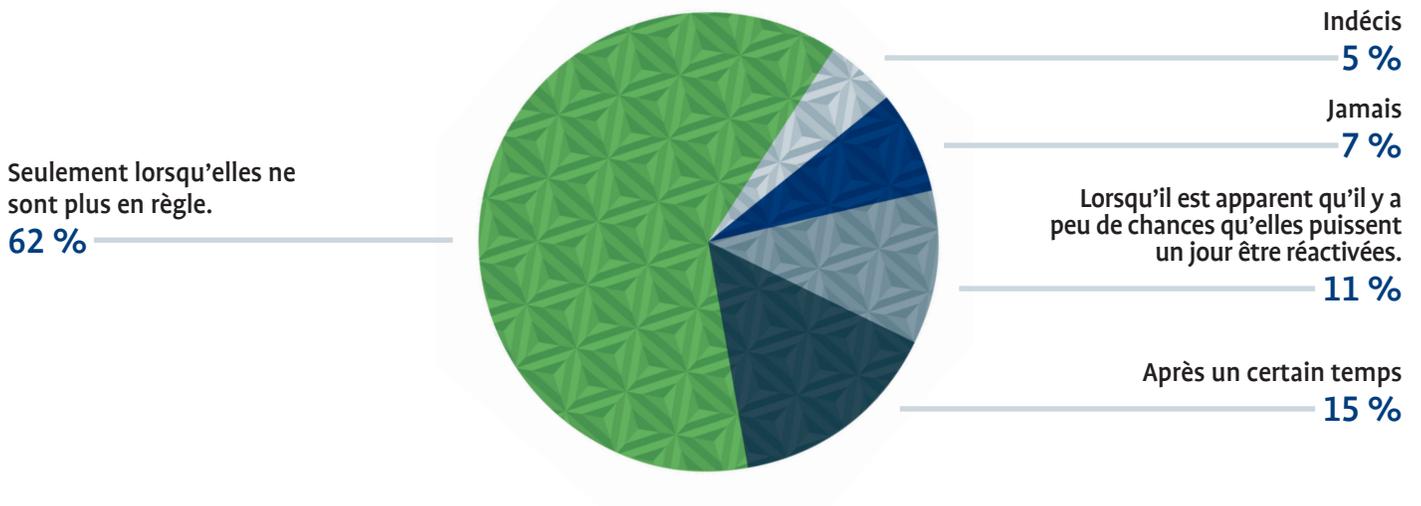
LES EXIGENCES DE MAINTIEN DE L'INSCRIPTION À LA COTE DEVRAIENT-ELLES ÊTRE PLUS STRICTES?

460 répondants (Calgary, Montréal, Toronto, Vancouver et Halifax)



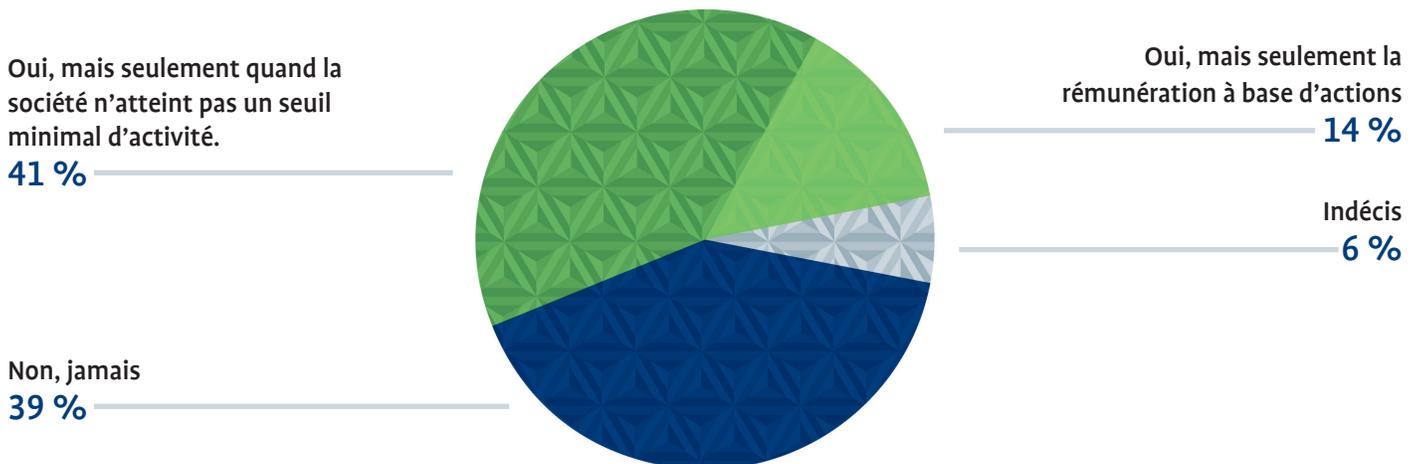
QUAND FAUDRAIT-IL RADIER LES SOCIÉTÉS DE LA NEX?

336 répondants (Calgary, Montréal, Vancouver et Halifax)



LA TSXV DEVRAIT-ELLE RÉGIR LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS ET DES MEMBRES DE LA DIRECTION?

292 répondants (Calgary, Vancouver et Halifax)



LE POINT SUR LES INITIATIVES CLÉS

La Bourse a pris d'importantes mesures en vue de respecter ses engagements et d'entreprendre les actions décrites dans le livre blanc. L'échéancier pour chacune de ces actions est différent, mais nous progressons chaque jour. Nous croyons que les avancées sont notables et, nous l'espérons, encourageantes.

Nous avons par ailleurs rajusté notre plan après avoir recueilli de précieux commentaires auprès des parties prenantes. À titre d'exemple, la priorité a notamment été accordée aux initiatives suivantes :

- Avec l'aide d'experts en efficacité des procédures, nous examinons nos procédures de dépôt pour améliorer l'expérience client. Nous prévoyons ainsi faire réaliser des économies supplémentaires de temps et d'argent à nos clients.
- Nous allons nous pencher, autant que possible, sur les préoccupations liées à la structure du marché et aux règles sur les ventes à découvert. Ces questions n'ont pas été soulevées dans le livre blanc puisqu'elles ne s'inscrivent pas dans le champ d'application de la Bourse, et qu'elles ne tombent pas sous l'autorité de celle-ci. Nous nous engageons cependant à travailler avec les autorités réglementaires et les intervenants du milieu de la négociation pour engager des discussions.

Nous ferons d'autres ajustements et ajouts au plan en poursuivant sur cette voie. Les actions entreprises offrent de solides assises porteuses à court et à long termes, mais nous sommes d'avis qu'il est possible d'accomplir encore davantage ensemble.

Nous souhaitons également souligner que nous ne donnerons pas suite à certaines des questions soulevées lors des assemblées publiques ou ailleurs. Par exemple, un certain nombre de personnes croient que la TSXV devrait radier les sociétés qui connaissent des difficultés dans le présent cycle du marché. Bien qu'il s'agisse du point de vue d'une minorité, nous avons considéré sérieusement si l'adoption d'une telle mesure était dans l'intérêt de l'ensemble du marché. Nous avons toutefois répondu non à cette question, et la plupart des conversations que nous avons eues avec les intervenants du secteur sont venues appuyer cette décision. Nous continuerons de surveiller les sociétés inscrites pour s'assurer qu'elles respectent les exigences de maintien de l'inscription à la cote et de travailler avec les sociétés qui ne les respectent pas en vue de déterminer les mesures qui s'imposent.

NOTRE ENGAGEMENT

RÉDUIRE SENSIBLEMENT LES FRAIS ADMINISTRATIFS ET LES COÛTS DE CONFORMITÉ QU'ASSUMENT NOS CLIENTS, SANS NUIRE À LA CONFIANCE DES INVESTISSEURS.

Nous voulons réduire les coûts d'inscription à la cote de la TSXV pour les sociétés ainsi que les coûts récurrents qu'assument les sociétés ouvertes. Par exemple, les mesures envisagées, qui sont assujetties à l'approbation des organismes de réglementation, pourraient réduire de près de la moitié les frais généraux d'opération pour les prises de contrôle inversées.

MESURE

Élimination de l'exigence générale de parrainage

Révision des exigences de la Bourse relatives à l'approbation par les actionnaires

Reconnaissance des administrateurs et des dirigeants actifs et qualifiés

Automatisation des dépôts en ligne

MISE À JOUR

✓ Des révisions de la politique ont été ébauchées et devraient être déposées aux fins d'approbation réglementaire en avril.

✓ Ce changement a été effectué et les révisions formelles connexes de la politique doivent être déposées auprès des autorités de réglementation en mars.

✓ Une équipe de la TSXV a été mandatée pour définir le statut de « dirigeant actif et qualifié ».

✓ Une évaluation des avantages pertinents est en cours.

✓ Des fonctionnalités de dépôt en ligne automatique sont maintenant offertes pour les opérations de placements privés.

✓ De nouvelles fonctionnalités de dépôt en ligne sont en cours de développement et les prochaines à être mises en œuvre devraient porter sur les paiements électroniques.

NOTRE ENGAGEMENT

ÉLARGIR LE BASSIN D'INVESTISSEURS QUI FINANÇENT LES SOCIÉTÉS ET, DE FAÇON GÉNÉRALE, ACCROÎTRE LA LIQUIDITÉ.

Nous visons à soutenir la croissance continue des sociétés inscrites à la TSXV et à leur permettre d'atteindre de nouveaux sommets au chapitre des volumes de négociation et des capitaux recueillis.

MESURE

Promotion de nos programmes pour mieux faire connaître le marché de capital de risque public canadien et mettre en valeur les sociétés inscrites à la TSXV

Encadrement d'une équipe d'intervention dont l'objectif est d'abaisser les barrières pour les investisseurs des États-Unis qui veulent prendre part au marché canadien

Soutien à l'établissement de communications plus directes entre les émetteurs et les investisseurs

Lancement d'un programme de tenue de marché à la TSXV

Lancement de nouveaux programmes d'analyse et de produits de recherche

Collaboration avec l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) pour obtenir des précisions sur l'application de ses normes d'évaluation de la convenance pour les investisseurs

Promotion de la littératie financière et de la formation sur les marchés financiers auprès d'universités et de collèges partout au Canada

MISE À JOUR

- ✓ Le programme **TSX Croissance 50^{MD}** a fait l'objet d'améliorations importantes cette année afin d'augmenter la visibilité des sociétés du classement et de l'ensemble du marché du capital de risque.
- ✓ Au moins dix journées à l'intention des investisseurs TSX rassemblant plus de 20 sociétés inscrites à la cote de la TSXV seront organisées en 2016.
- ✓ Une tournée européenne débutera en avril rassemblant exclusivement des sociétés inscrites à la cote de la TSXV.
- ✓ Des webinaires à l'intention des investisseurs présentant d'autres sociétés inscrites à la cote de la TSXV sont prévus pour l'automne.

- ✓ L'équipe a défini les questions et les obstacles spécifiques et commencera à mettre au point des solutions.

- ✓ Le site Web et l'application **TSX investinit^{MC}** – qui transmettent en diffusion continue les sommaires des activités de financement des sociétés inscrites à la TSXV et à la TSX – ont été lancés récemment.

- ✓ Nous parachevons actuellement le modèle et les exigences techniques du programme. Le développement des systèmes et les essais constituent la prochaine étape.

- ✓ Un nouvel outil de filtrage de titres – **l'Outil d'exploration TSX** – a récemment été lancé. Il permet aux investisseurs de découvrir des sociétés qui pourraient les intéresser en utilisant de multiples paramètres de recherche, notamment les critères liés au secteur, aux marchandises, à la situation géographique et au stade de développement.
- ✓ Une application complémentaire sera lancée en avril.

- ✓ Prière de vous reporter à l'annexe pour consulter un extrait des normes de l'évaluation de la convenance pour les investisseurs de l'OCRCVM.

- ✓ La compétition de négociation boursière **Voleo Marchés boursiers TSX** a été lancée dans plus de 75 universités et collèges et compte plus de 2 000 participants.

NOTRE ENGAGEMENT

ALLONGER ET DIVERSIFIER LA LISTE DES TITRES INSCRITS AFIN D'ACCROÎTRE L'ATTRAIT GLOBAL DU MARCHÉ.

Nous demeurerons toujours engagés à servir le secteur des ressources naturelles qui a jeté les bases de notre marché. Nous reconnaissons également que les marchés dans leur ensemble profiteront de l'accès au capital de risque public par un plus grand nombre de sociétés en phase de démarrage, notamment les sociétés d'innovation.

MESURE

Formation d'une équipe distincte pour attirer vers notre marché de nouvelles sociétés de différents secteurs et les aider à obtenir du financement

Augmentation de nos efforts visant à ce que les fonds de capital investissement, les sociétés de capital-risque et les investisseurs providentiels envisagent la TSXV dans le cadre d'une stratégie de dénouement efficace pour les sociétés en démarrage

Actions de sensibilisation en faveur des sociétés ouvertes au stade de démarrage

MISE À JOUR

✓ Nous procéderons sous peu à l'affichage des postes. Nous recruterons des représentants pour Montréal et Ottawa, Vancouver et la région nord-ouest de la côte du Pacifique aux États-Unis, pour Boston et New York et pour San Francisco et Silicon Valley.

✓ Ce travail est en cours et fait partie intégrante de nos efforts liés au développement des affaires.

✓ Le 19 février 2016, nous avons déposé un **document officiel** auprès du Comité permanent des finances de la Chambre des communes plaidant en faveur de l'admissibilité des petites entreprises et des sociétés ouvertes en démarrage au crédit d'impôt à l'investissement pour la recherche scientifique et le développement (RS&DE).

✓ De plus, le document officiel recommande que le programme d'actions accréditatives soit également appliqué pour les secteurs des technologies et de l'innovation.

✓ Le document officiel incite également le gouvernement à revoir son projet de régime fiscal applicable aux options sur actions.

PERSPECTIVES

Nous continuerons de travailler à la mise en œuvre de toutes les mesures figurant dans le livre blanc et de celles introduites par suite des commentaires des clients. Les commentaires reçus depuis décembre sont précieux et encourageants. Nous sommes persuadés que nous sommes sur la bonne voie et que les initiatives présentées procureront des avantages concrets à nos clients et aux parties prenantes.

Nous nous engageons à donner de plus amples renseignements et à tenir l'ensemble du secteur au courant au fur et à mesure des développements. Votre engagement continu envers la revitalisation du marché de capital de risque public canadien est essentiel à sa réussite.

ANNEXE

Les extraits suivants, tirés du document d'information et de la foire aux questions de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) concernant le modèle de relation client-conseiller (MRCC), ont été fournis par l'OCRCVM.

Avant la rédaction du MRCC, l'évaluation de la convenance se limitait à l'examen de la convenance d'une opération ou d'un titre pour le client. Le MRCC permet désormais aux conseillers d'examiner une opération dans le contexte de l'ensemble du portefeuille de placement du client. Auparavant, l'achat d'un petit nombre de titres à haut risque, dans un compte à risque moyen, n'aurait pas été permis. Dans le cadre révisé de l'évaluation de la convenance du MRCC, la convenance du type d'opération doit être évaluée dans le contexte de l'ensemble d'un portefeuille diversifié.

Les plaintes relatives aux recommandations de placement inappropriées émanent souvent des personnes âgées. Toutefois, ni le MRCC ni les règles de l'OCRCVM ne sont spécifiquement conçus pour s'appliquer uniquement aux personnes âgées.

OBLIGATION ACCRUE D'ÉVALUATION DE LA CONVENANCE [ARTICLE 1 DE LA RÈGLE 1300 DES COURTIERS MEMBRES] RESPECT DE L'OBLIGATION D'ÉVALUATION DE LA CONVENANCE

QUESTION 22

Les exigences révisées en matière d'évaluation de la convenance permettent-elles la détention de certaines positions dans le portefeuille du client qui comportent un niveau de risque supérieur à celui qui a été convenu selon la tolérance au risque du client?

CONTEXTE

Lorsque l'obligation d'évaluation de la convenance a été modifiée en mars 2013, l'évaluation n'a plus eu pour objet de veiller à ce qu'une opération ou un ordre recommandé convienne au client, mais plutôt de veiller à ce que :

- l'opération ou l'ordre recommandé représente un ajout ou un retrait approprié pour le portefeuille de placements du client; et/ou que
- le portefeuille de placements qui en résulte convienne au client.

Est-ce que ce changement, qui met désormais l'accent sur la convenance du portefeuille en tant que tel, permet la détention de certaines positions dans le portefeuille du client qui comportent un niveau de risque supérieur à celui qui a été convenu selon la tolérance au risque du client?

RÉPONSE

Selon la nouvelle approche axée sur la convenance du portefeuille, il se peut qu'une ou plusieurs positions plus risquées soient détenues dans le portefeuille de placements du client sans que le risque global du portefeuille augmente à un niveau inacceptable. Un tel cas se produirait, par exemple :

- si le risque plus élevé associé à certaines positions dans le portefeuille est contrebalancé par un risque plus faible rattaché à d'autres positions; et/ou
- si la diversification du portefeuille donne lieu à une réduction du risque.

Il se peut aussi qu'un portefeuille dans lequel le risque lié à chaque position semble acceptable ne soit pas acceptable pour le client. Ce serait le cas, par exemple, si les placements du client sont concentrés dans une catégorie d'actifs, un secteur d'activité ou un émetteur en particulier, et si le risque de concentration fait passer le risque global du portefeuille à un niveau inacceptable.

En résumé, aux termes de l'obligation révisée d'évaluation de la convenance, il faut, au moment de déterminer le niveau de risque réel du portefeuille du client, tenir compte aussi des changements apportés au sein du portefeuille pour ajuster le niveau de risque lié à la diversification ou à la concentration, en plus de tenir compte du niveau de risque associé à chaque position.

QUESTION 23

En ce qui a trait à l'évaluation de la convenance d'un portefeuille, qu'est-ce qui serait une pratique acceptable dans les cas où un client détient des comptes chez plus d'un courtier?

CONTEXTE

Les clients ne détiennent pas nécessairement tous leurs comptes de placement auprès d'un seul courtier. Lorsqu'un client a des comptes chez plus d'un courtier, il se peut qu'il reçoive des conseils de placement de plus d'une source et que ses comptes aient été ouverts dans le but d'atteindre des objectifs de placement entièrement différents. Qu'est-ce qui serait alors une approche acceptable pour respecter l'obligation d'évaluation de la convenance?

RÉPONSE

Lorsqu'un client détient des comptes chez plus d'un courtier, on ne s'attend pas à ce que chaque courtier prenne en considération « l'information sur le client » qui a été fournie à l'égard de tous les comptes que le client détient chez tous les courtiers.

Chaque courtier devrait plutôt être au courant de façon générale des comptes que le client détient ailleurs, ainsi que des objectifs de placement et de la tolérance au risque qui se rattachent à chacun d'eux, dans la mesure où le client est disposé à lui fournir cette information. S'il a ces renseignements en main, le courtier membre pourra mieux évaluer le caractère raisonnable de « l'information sur le client » que le client a fournie relativement au(x) compte(s) qu'il détient chez lui.

Si aucun autre compte n'est assorti des mêmes objectifs de placement, ou si le courtier ne peut pas obtenir cette information du client, l'évaluation de la convenance des comptes détenus chez le courtier peut être effectuée de façon à veiller à ce que le portefeuille d'actifs de chaque compte convienne au client, selon les objectifs de placement mentionnés pour ce compte (la convenance sera évaluée au regard de l'horizon de placement du client, de sa tolérance au risque et des autres renseignements recueillis à son sujet).

Si le client détient, chez d'autres courtiers, des comptes assortis des mêmes objectifs de placement, il faut avoir d'autres discussions avec lui pour savoir s'il veut que le courtier membre prenne en considération ces comptes détenus ailleurs dans le cadre de l'évaluation globale de la convenance. On ne s'attend pas à ce que chaque courtier chez qui le client détient un compte effectue une telle évaluation globale de la convenance, et cela n'est pas une obligation non plus.

QUESTION 24

En ce qui a trait à l'évaluation de la convenance du portefeuille, qu'est-ce qui serait une pratique acceptable dans le cas d'un client ayant une forte tolérance au risque?

CONTEXTE

Les clients qui ouvrent un compte chez un courtier n'ont pas tous besoin de conseils soutenus ou de services de gestion continus relativement à leurs portefeuilles, ou ils n'ont pas tous des restrictions quant au niveau de risque qu'ils peuvent assumer. Certains clients peuvent ouvrir un compte chez un courtier :

- pour s'engager dans des opérations à caractère spéculatif sur des produits financiers; ou
- dans le seul but de participer à une occasion de placement que leur offre le courtier.

Qu'est-ce qui serait alors une approche acceptable pour respecter l'obligation d'évaluation de la convenance?

RÉPONSE

Aux termes de l'article 1 de la Règle 1300 des courtiers membres, il faut tenir compte de toute l'information recueillie sur le client au moment d'évaluer la convenance d'un compte. Lorsque le conseiller a confirmé auprès du client que :

- le client désire s'engager dans des opérations à caractère spéculatif et/ou a ouvert un compte à d'autres fins que celle de recevoir des conseils ou des services de gestion relativement à son portefeuille (comme pour l'achat de titres d'une nouvelle émission) et que :
- le client peut tolérer un risque élevé (et est à même d'absorber des pertes sur ses placements)
- l'approche utilisée pour tenir compte de l'information recueillie sur le client et sur son portefeuille aux fins de l'évaluation de la convenance peut être simplifiée de façon qu'elle permette :
 - d'assurer :
 - que le client est à l'aise avec des niveaux de risque élevés et est à même d'absorber des pertes significatives sur ses placements;
 - que le client ne s'en remet pas entièrement au conseiller ou au courtier membre pour le conseiller sur des placements ou des opérations à caractère spéculatif sur des produits financiers, ou sur sa participation à une occasion de placement en particulier; et
 - qu'il existe une certaine probabilité (par rapport au risque assumé) que ces opérations ou activités de placement donnent lieu à des gains pour le client; et
- de documenter le fait que l'évaluation de la convenance a été effectuée.

CONTINUONS LA CONVERSATION

Nous sommes convaincus que la communauté sera toujours le moteur du succès du marché de capital de risque public du Canada. La TSXV encourage tous les membres du milieu du capital de risque à continuer de lui faire part de leur point de vue et de leurs commentaires. Nous avons enrichi notre présence dans les médias sociaux pour faire de cette collaboration une réalité.

Vous pouvez vous joindre à la conversation de plusieurs façons :

 Bourse de croissance TSX

 @TMXGroup #revitaliserTSXV

VISITEZ
revitaliserTSXV.ca

ENVOYEZ UN COURRIEL À
revitalizingtsxv@tsx.com

COMPOSEZ LE
1 888 873-8392

NOUS ATTENDONS VOS COMMENTAIRES AVEC IMPATIENCE !



Ce document constitue un résumé. Les mesures et les propositions mentionnées dans le présent document sont susceptibles d'être modifiées et pourraient être assujetties à l'approbation des autorités réglementaires.

© TSX Inc., 2016. Tous droits réservés. NEX, TMX, le logo TMX, Groupe TMX, Bourse de Toronto, TSX, Bourse de croissance TSX, TSXV, Société de capital de démarrage et SCD sont des marques de commerce de TSX Inc.

revitaliserTSXV.ca