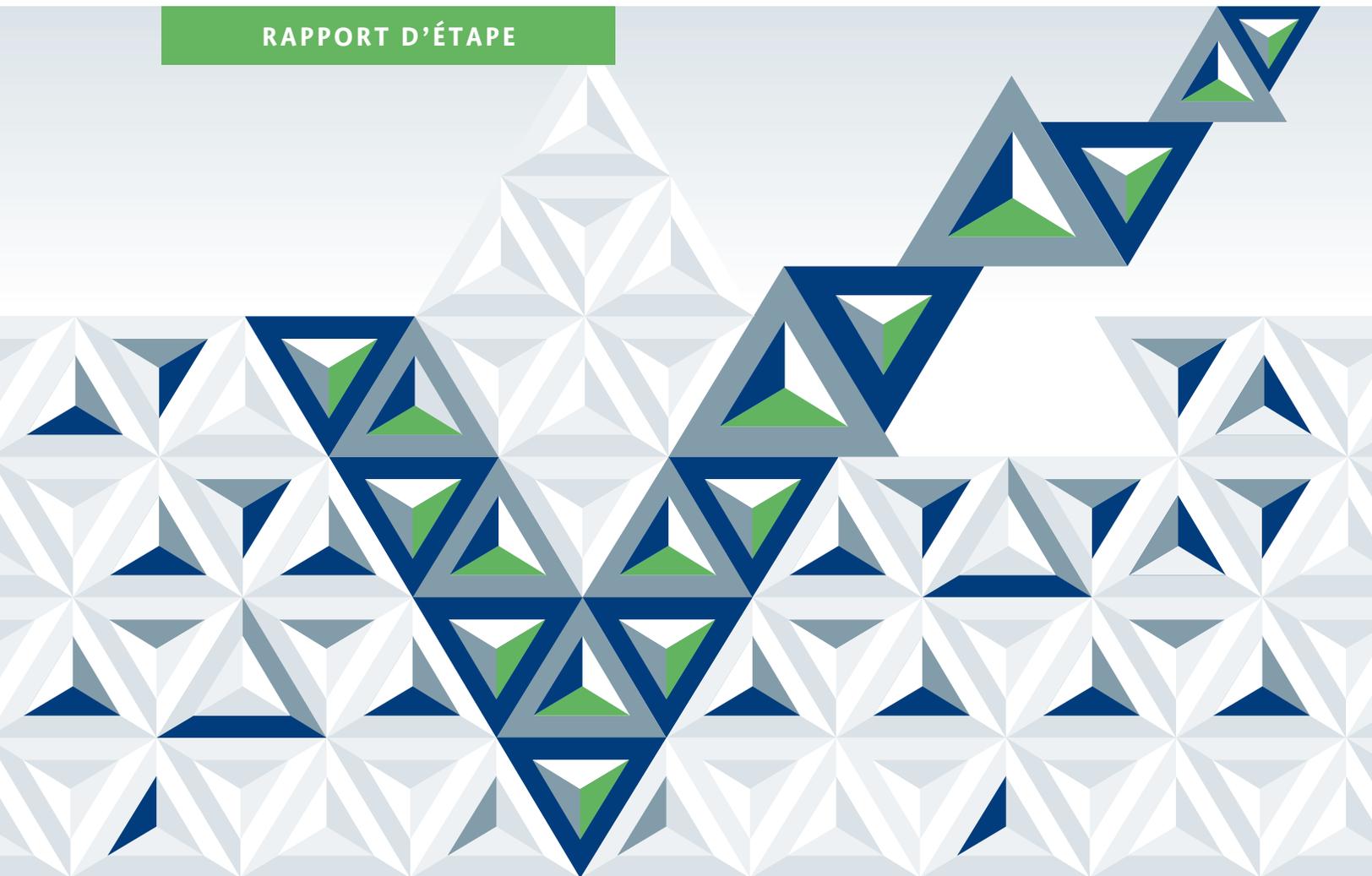


# REVITALISER LA BOURSE DE CROISSANCE TSX LE MARCHÉ DE CAPITAL DE RISQUE PUBLIC CANADIEN

JUILLET 2016

RAPPORT D'ÉTAPE



# REVITALISER LA BOURSE DE CROISSANCE TSX

## LE MARCHÉ DE CAPITAL DE RISQUE PUBLIC CANADIEN

### RAPPORT D'ÉTAPE

Le 17 décembre 2015, la Bourse de croissance TSX (TSXV) a publié un **livre blanc** comprenant 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.

Nous avons publié, en **mars 2016**, un rapport faisant le point sur nos initiatives visant à revitaliser le marché du capital de risque public canadien. Ce rapport détaillait les progrès réalisés sur les éléments tactiques que nous avons définis auparavant dans le livre blanc et qui contribueront à l'atteinte des trois objectifs stratégiques mentionnés ci-dessus. Ce rapport d'étape résumait également les réactions recueillies auprès de parties prenantes de l'ensemble du Canada relativement à notre mission de revitaliser la TSXV. Le présent rapport vise à faire état des progrès réalisés et à donner au projet un élan supplémentaire.

Il est à noter que plusieurs des tactiques définies initialement dans le livre blanc et dont il est fait rapport dans le présent document sont assujetties à l'approbation d'une commission des valeurs mobilières.

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

LE POINT SUR LES INITIATIVES CLÉS	3
NOTRE ENGAGEMENT	5
PERSPECTIVES	8
POURSUIVONS LA CONVERSATION	8

# LE POINT SUR LES INITIATIVES CLÉS

La TSXV a pris d'importantes mesures en vue de respecter ses engagements. Nous réalisons des progrès quotidiens et plusieurs des tactiques définies dans le livre blanc de décembre 2015 ont déjà un effet bénéfique sur le marché. La mise en œuvre de certaines de ces tactiques progresse pendant que nous continuons de gérer cette initiative aux volets multiples. Nous croyons que les avancées sont notables et encourageantes. Les éléments qui suivent sont dignes de mention.

## PROPOSITION D'ÉTABLISSEMENT D'UN MARCHÉ AUX ENCHÈRES PÉRIODIQUES

Le 15 juin 2016, nous avons présenté une proposition à l'OCRCVM, à la BCSC, à l'ASC, à la CVMO et à l'AMF<sup>1</sup> qui pourrait apaiser certaines des inquiétudes exprimées par les parties prenantes au marché du capital de risque public ayant trait aux ventes à découvert, à la liquidité, à la négociation électronique et aux problèmes liés à une structure de marché fragmentée. Nous sommes d'avis que les sociétés ouvertes en démarrage dont les titres sont peu négociés pourraient bénéficier de marchés aux enchères périodiques (aussi appelés marchés périodiques). Cela suppose un système où les ordres d'achat et de vente de titres sont regroupés et appariés à heures fixes pendant la séance, au lieu d'être négociés sur le marché aux enchères continues.

Nous nous penchons sur la possibilité d'un marché aux enchères périodiques exclusivement pour les sociétés dont les titres sont peu liquides qui choisissent de participer à cet autre modèle de négociation. Un programme pilote pourrait constituer la meilleure avenue, et nous continuerons à travailler avec les autorités en valeurs mobilières pour explorer cette possibilité. Bien entendu, nous poursuivrons plus avant nos échanges avec les parties prenantes au marché du capital de risque public avant de prendre une décision à cet égard.

Un modèle de marché d'enchères périodiques pourrait comporter deux enchères en lots ou davantage par séance de négociation. Les déclarations d'intérêt visant à acheter des actions et celles visant à en vendre pourraient être appariées d'une manière semblable à celle du système des « ordres au premier cours » et des « ordres au dernier cours » actuel.

La possibilité pour les émetteurs de faire entendre leur voix sur la manière dont leurs actions sont négociées représente un aspect important de cette proposition. Ce modèle pourrait également présenter les avantages suivants :

- **Réduire la volatilité qui peut survenir si des vendeurs à découvert effectuent dans un court laps de temps des ventes successives selon un cours acheteur qui baisse chaque fois.** Un marché d'enchères périodiques ne préviendra pas la vente à découvert. La plupart des parties prenantes sont par ailleurs d'avis que la possibilité de vendre à découvert est une caractéristique saine du marché. Toutefois, dans un modèle de marché d'enchères périodiques, la vente à découvert – comme tout autre type d'ordre – peut seulement se produire aux moments des enchères à heures fixes au cours de la journée, ce qui donnerait au marché le temps de réagir et de s'adapter au résultat de la négociation des enchères en lot précédentes.
- **Répondre aux inquiétudes de certaines parties prenantes quant à leur perception des avantages et des perturbations liés à la négociation électronique.** Pour assurer l'efficacité d'un modèle de marché périodique, les autorités canadiennes en valeurs mobilières devraient autoriser les émetteurs qui négocient au sein de ce modèle à choisir que leurs actions soient négociées exclusivement sur un marché unique. La vitesse ne procure en effet aucun avantage si la négociation a lieu à heures fixes pendant la séance lorsque les ordres d'achat et de vente sont regroupés sur un seul marché.
- **Réduire les frais d'exécution d'opérations des maisons de courtage.** La réglementation en valeurs mobilières continuera d'exiger que les courtiers soient connectés à tous les marchés canadiens; les maisons de courtage pourraient cependant constater des économies modestes en évitant des « exécutions multiples » pour les émetteurs dont les titres sont négociés sur un marché d'enchères périodiques.

<sup>1</sup> Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières; British Columbia Securities Commission; Alberta Securities Commission; Commission des valeurs mobilières de l'Ontario; Autorité des marchés financiers.

- **Augmenter la liquidité.** Nous ne pouvons affirmer de manière absolue qu'un marché d'enchères périodiques fera augmenter la liquidité pour les sociétés qui choisissent d'y faire négocier leurs titres. Nous espérons néanmoins que le fait de regrouper à heures fixes les déclarations d'intérêt visant l'achat et la vente de titres de sociétés peu liquides améliorera les probabilités d'appariement de ces ordres. À l'heure actuelle, les offres d'achat et de vente des titres peu liquides peuvent ne pas se rencontrer au sein du modèle de marché d'enchères continues.

Nous croyons que le modèle de marché d'enchères périodiques mérite d'être étudié plus à fond. Nous continuerons de collaborer avec les émetteurs, les maisons de courtage, l'OCRCVM, les commissions de valeurs mobilières et les autres parties prenantes essentielles pour soumettre ce modèle théorique à des essais de tension.

## LANCEMENT DE TSXV PROLIQUIDITÉ PRÉVU POUR SEPTEMBRE

Le 6 juillet 2016, nous avons annoncé le lancement d'un nouveau service de tenue de marché appelé TSXV ProLiquidité<sup>MC</sup>, dont le lancement est prévu pour septembre 2016. Ce nouveau service vise à accroître la liquidité des titres des sociétés inscrites à la cote de la TSXV. Ce programme permet aux clients émetteurs de choisir parmi un groupe de fournisseurs TSXV ProLiquidité préapprouvés qui peuvent fournir des services de cotation, faciliter l'établissement des cours et accroître la liquidité globale de leurs titres, le tout sous la surveillance et la gouvernance de la TSXV. Il est facultatif pour les clients émetteurs qui souhaitent retenir les services d'un fournisseur ProLiquidité. Les honoraires de ce dernier varieront selon les modalités de son mandat. Voici les principales caractéristiques du service TSXV ProLiquidité :

- Processus d'appel d'offres géré de façon centralisée faisant intervenir les teneurs de marché d'expérience préautorisés par la TSXV.
- Comptes rendus mensuels exposant clairement aux émetteurs les activités et le rendement de leur fournisseur TSXV ProLiquidité.
- Gouvernance et services administratifs de qualité de la TSXV.

En d'autres termes, nous aiderons les sociétés de la TSXV à suivre le rendement de leur fournisseur TSXV ProLiquidité à la lumière des obligations contractuelles de celui-ci.

## MODIFICATIONS DE POLITIQUES SUSCEPTIBLES D'ENTRAÎNER DES RÉDUCTIONS DE COÛTS IMPORTANTES

Sous réserve de l'approbation des autorités de réglementation, nous proposons d'éliminer l'exigence de « parrainage » imposée aux sociétés inscrites à la TSXV. Il ne s'agit pas cependant d'abandonner la notion de contrôle diligent indépendant. Nous estimons en effet que le contrôle diligent indépendant d'une société au moment de son entrée en bourse est crucial pour préserver l'intégrité du marché et, par conséquent, la confiance des investisseurs. Cela étant dit, il existe de nombreux moyens de réaliser un contrôle diligent sans passer par le parrainage.

Le retrait de l'exigence de parrainage permettrait à la TSXV d'être plus flexible dans la manière dont elle s'assure que les faits essentiels qui figurent dans les documents d'information d'une société ne contiennent aucune information fautive ou trompeuse. Ce changement ainsi que certains des autres changements que nous apportons — en particulier au chapitre des exigences en matière d'approbation des actionnaires — auront un effet favorable important sur les sociétés qui ouvrent leur capital au moyen d'une opération de prise de contrôle inversée ou d'une opération admissible avec une société de capital de démarrage. Les changements seront également très bénéfiques pour les sociétés qui réalisent une opération de changement dans les activités. Tout cela, sans compromettre l'intégrité du marché.

Dans le cas d'une opération de prise de contrôle inversée simple, nous croyons que ces changements pourraient entraîner des économies allant jusqu'à 40 % du coût de l'inscription à la cote de la TSXV. Ces économies seraient réalisées si le coût du parrainage pouvait être éliminé et les frais associés à l'assemblée des actionnaires réduits.

## NOTRE ENGAGEMENT

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

### MESURE

Élimination de l'exigence générale de parrainage

### MISE À JOUR

- ✓ Les révisions des politiques se poursuivent et la TSXV entend les mettre en œuvre officiellement au troisième trimestre de 2016 après leur approbation par les autorités de réglementation.
- ✓ Le nouveau modèle offrira une grande flexibilité.

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

- ✓ Nous avons présenté notre proposition de modification des politiques et sommes en attente de l'approbation des commissions de valeurs mobilières.
- ✓ Une fois les révisions des politiques approuvées, l'approbation des actionnaires ne s'appliquera généralement pas aux sociétés inactives qui effectuent une opération de prise de contrôle inversée sans lien de dépendance ou un changement d'activités.

Reconnaissance des administrateurs et des dirigeants actifs et qualifiés

- ✓ En étroite collaboration avec la clientèle, une équipe d'intervention de la TSXV a mis au point des recommandations quant aux critères définissant un « professionnel du capital de risque » et les avantages dont bénéficieraient les clients qui remplissent ces critères.
- ✓ Les modifications des politiques sont en cours de préparation en vue d'obtenir l'approbation des commissions de valeurs mobilières pour établir le concept de « professionnel du capital de risque ».

Prolongation de la période de renouvellement du Formulaire de renseignements personnels de trois ans à cinq ans.

- ✓ Les modifications des politiques relatives à cette tactique devraient débiter au troisième trimestre de 2016.

Automatisation des dépôts en ligne

- ✓ Des fonctionnalités de dépôt en ligne automatique sont maintenant offertes pour les opérations de placement privé.
- ✓ Des processus de paiement électronique seront mis en place en août 2016 et de nouveaux dépôts en ligne sont en cours de développement.

Accélération du traitement des opérations

- ✓ Nous avons récemment reçu l'approbation des commissions de valeurs mobilières en ce qui concerne l'attribution d'un rabais de 500 \$ sur nos droits de dépôt si nous ne répondons pas à certains dépôts dans les trois jours ouvrables.

Application des dispositions d'entiercement nationales et élimination des catégories de groupe I et groupe II

- ✓ Les modifications des politiques relatives à cette tactique devraient débiter au troisième trimestre de 2016.

## NOTRE ENGAGEMENT

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

### 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

Entamer le dialogue avec l'OCRCVM pour obtenir des précisions sur l'application de ses normes d'évaluation de la convenance pour les investisseurs

Simplification des exigences de maintien de l'inscription à la cote de la TSXV et soutien à la réactivation des sociétés NEX

Campagne en faveur de nouvelles dispenses de prospectus

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** a fait l'objet d'améliorations importantes cette année afin d'augmenter la visibilité des sociétés du classement et de l'ensemble du marché.
- ✓ Les sociétés minières inscrites à la TSXV ont été présentées lors de notre tournée de promotion auprès du côté acheteur dans le cadre d'activités à Londres et à Zurich, à la mi-avril. Plus de 50 gestionnaires de fonds ont rencontré des représentants de sociétés inscrites à la TSXV.
- ✓ Les sociétés du secteur de l'énergie et des technologies de la TSXV seront présentées dans le cadre de prochaines journées des investisseurs.
- ✓ Des webinaires à l'intention des investisseurs présentant d'autres sociétés inscrites à la cote de la TSXV sont prévus.

- ✓ Ce problème n'est pas simple à résoudre. L'équipe a défini les questions et les obstacles particuliers et nous continuerons de rechercher des solutions.

- ✓ Le site Web et l'**application TSX investinit<sup>MC</sup>** ont récemment été lancés afin de diffuser en continu les sommaires des activités de financement des sociétés inscrites à la TSXV et à la TSX.

- ✓ Le 6 juillet, nous annonçons un nouveau programme de tenue de marché appelé TSXV ProLiquidité pour les sociétés inscrites à la TSXV. Prière de consulter page 4 pour en savoir plus.

- ✓ Un nouvel outil de filtrage de titres, l'**Outil d'exploration TSX**, a été lancé récemment. Il permet aux investisseurs de découvrir des sociétés qui pourraient les intéresser en utilisant de nombreux paramètres de recherche.

- ✓ Prière de se reporter à l'annexe de notre **rapport d'étape du mois de mars** pour consulter un extrait des lignes directrices de l'OCRCVM relatives à la convenance pour les investisseurs.

- ✓ Les modifications des politiques relatives à cette tactique devraient débiter au troisième trimestre de 2016.

- ✓ Nous avons eu des échanges avec les autorités de réglementation de l'Ontario et du Québec (la CVMO et l'AMF) et avons défendu l'idée d'une dispense de prospectus pour certains placements effectués par l'intermédiaire d'un courtier en placement semblable à celle qui a été adoptée dans d'autres provinces plus tôt cette année.

- ✓ **La compétition de négociation boursière Voleo Marchés boursiers TSX** a été lancée dans plus de 75 universités et collèges. Nous prévoyons de poursuivre ce programme en collaboration avec Voleo pendant la prochaine année scolaire.

## NOTRE ENGAGEMENT

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

### MESURE

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

Révision du programme des sociétés de capital de démarrage

Adaptation des politiques de la TSXV aux besoins des sociétés axées sur l'innovation

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

Exploration d'alliances avec d'autres bourses qui pourraient profiter à notre clientèle

Établissement de liens avec des émetteurs de fonds négociés en bourse pour développer de nouveaux produits de placement liés à la TSXV

Actions de sensibilisation en faveur des sociétés ouvertes au stade de démarrage afin de plaider pour l'admissibilité de ces sociétés au crédit d'impôt à l'investissement dans le cadre du programme de soutien à la recherche scientifique et au développement expérimental (RS&DE) du gouvernement du Canada.

Actions de sensibilisation en faveur de solutions aux préoccupations des parties prenantes en ce qui a trait aux structures de marché fragmentées et aux règles qui régissent les ventes à découvert.

### MISE À JOUR

✓ Nous embauchons actuellement du personnel afin de pourvoir ces postes.

✓ Les modifications des politiques relatives à cette tactique devraient débiter au troisième trimestre de 2016.

✓ En étroite collaboration avec la clientèle, une équipe d'intervention de la TSXV a mis au point des recommandations quant aux modifications à apporter aux politiques afin de répondre aux besoins des sociétés axées sur l'innovation.

✓ Les modifications des politiques sont en cours d'élaboration en vue de leur présentation aux commissions de valeurs mobilières aux fins d'approbation.

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

✓ Nous avons entamé le dialogue avec des bourses du monde entier.

✓ Comme prévu, cette tactique constitue un défi. Nous poursuivrons nos efforts.

✓ Le 19 février 2016, nous avons déposé un document officiel auprès du Comité permanent des finances de la Chambre des communes plaidant en faveur d'un traitement équitable pour les petites entreprises et les sociétés ouvertes dans le cadre de ce programme.

✓ Comme exposé plus en détail à la page 3, nous avons présenté une proposition à l'OCRCVM et aux ACVM qui, selon nous, devrait contribuer à répondre à ces préoccupations.

# PERSPECTIVES

Nous continuerons de travailler à la mise en œuvre des mesures figurant dans le livre blanc de décembre 2015 et de celles introduites par suite des commentaires des clients. Les commentaires reçus depuis décembre sont utiles 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 veillerons à fournir de plus amples renseignements et à tenir l'ensemble du secteur au courant au fur et à mesure des développements. C'est ensemble que nous nous engageons sur cette voie.

## 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](http://revitaliserTSXV.ca)

**ENVOYEZ UN COURRIEL À**  
[revitalizingtsxv@tsx.com](mailto: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 qui y sont mentionnées sont susceptibles d'être modifiées et pourraient être assujetties à l'approbation des autorités de réglementation.

© 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](http://revitaliserTSXV.ca)