

17 AVRIL 2019

## La Bourse de Toronto crée le cadre *TSX Sandbox* à l'intention des émetteurs ne satisfaisant pas aux conditions d'inscription habituelles

Auteurs : [Robin Upshall](#) et Jonathan Bilyk

Dans son Avis du personnel du 12 avril 2019 (l'« Avis 2019-0002 »), la Bourse de Toronto (la « TSX ») a annoncé la mise en place d'un cadre destiné à régir l'exercice de son pouvoir discrétionnaire d'accepter des demandes d'inscription ne satisfaisant pas à ses conditions d'inscription habituelles. Les orientations données dans cet avis concernent aussi bien les demandes d'inscription initiales à la TSX que les demandes d'inscription additionnelles relatives aux opérations entraînant des changements dans la structure du capital d'émetteurs inscrits, comme les inscriptions subséquentes de titres existants ou nouveaux.

Le personnel de la TSX possède déjà la faculté d'accorder des dispenses ou des exemptions à l'égard des règles d'inscription énoncées dans le Guide à l'intention des sociétés de la TSX (le « Guide »). Le cadre décrit dans l'Avis 2019-0002, que la TSX a baptisé « TSX Sandbox », a pour but de rendre officiels les paramètres qui guideront l'exercice de ce pouvoir discrétionnaire ainsi que les critères d'octroi des dispenses d'application des exigences d'inscription. De plus, la TSX a l'intention de faire en sorte que TSX Sandbox serve de banc d'essai pour l'élaboration de nouvelles directives, lesquelles sont habituellement soumises à une longue période d'examen avant d'être officiellement mises en œuvre.

### Admissibilité

Les émetteurs de tous les secteurs, qu'ils soient en démarrage ou à un stade de développement plus avancé, sont invités à présenter une demande d'inscription sous le régime TSX Sandbox. Ceux qui sont déjà inscrits à la TSX peuvent déposer une demande dans le cadre de TSX Sandbox à l'égard de nouveaux financements réalisés par l'émission d'actions, de titres de créance, de produits structurés ou d'autres titres. L'admissibilité sera étudiée à la lumière de différents facteurs, dont l'Avis 2019-0002 contient une liste non exhaustive. Qu'il s'agisse d'une inscription initiale ou additionnelle, les principaux critères d'admissibilité comprennent la présence d'une équipe de direction et d'un conseil d'administration expérimentés ayant fait leurs preuves sur les marchés publics, la mobilisation d'importants capitaux publics entraînant une large distribution des titres de la requérante, la capitalisation boursière totale et l'importance des flux de trésorerie avant impôts provenant des activités. Parmi les autres facteurs d'admissibilité jugés importants par la TSX, on compte la preuve d'un important soutien public et l'intérêt des investisseurs à l'égard de l'émetteur, ainsi que l'existence de pratiques de gouvernance bien établies.

Par contre, les facteurs suivants feront obstacle à l'accès à TSX Sandbox : sanctions ou enquêtes passées ou en cours visant les initiés de l'émetteur, renseignements défavorables émanant des autorités de réglementation ou des médias concernant l'équipe de direction ou le conseil d'administration de l'émetteur, et refus opposé à une demande d'inscription antérieure selon les procédures habituelles de la TSX (à moins que celle-ci n'ait expressément invité l'émetteur à déposer une demande dans le cadre de TSX Sandbox). De plus, les émetteurs de marchés émergents en sont exclus.

### Demandes d'inscription

Il est précisé dans l'Avis 2019-0002 que la TSX recommande aux requérantes éventuelles de rencontrer son personnel avant de déposer une demande d'inscription dans le cadre de TSX Sandbox, de façon à ce que leur admissibilité puisse être déterminée. Une demande en bonne et due forme comprendra les mêmes documents que ceux qu'il faut soumettre à l'occasion d'une demande d'inscription ordinaire, mais précisera que l'émetteur souhaite que sa demande soit examinée sous le régime TSX Sandbox. Si la TSX accepte la demande, elle

accordera les dispenses ou les exemptions qui s'appliquent selon elle, notamment à l'égard des exigences liées au maintien de l'inscription. Lorsque les dispenses ou les exemptions ne seront plus nécessaires ou que l'émetteur aura rempli toute condition supplémentaire applicable à l'inscription sous le régime TSX Sandbox, l'émetteur sortira du cadre de TSX Sandbox et sera dès lors assujéti aux exigences de maintien de l'inscription habituelles de la TSX.

### Conditions particulières

La TSX peut imposer aux participants à TSX Sandbox d'autres conditions d'inscription que les exigences d'inscription habituelles, par exemple un montant minimal de capitaux publics à mobiliser, une capitalisation boursière minimale, un parrainage renforcé, des exigences d'entiercement plus rigoureuses et des obligations accrues en matière d'information à déclarer à la TSX ou au public. De plus, la TSX pourrait choisir de limiter la durée des dispenses accordées à l'égard de l'inscription, de sorte que les titres d'un participant au TSX Sandbox pourraient être radiés si, au terme de la dispense, il n'a pas satisfait aux conditions de la TSX. Les participants à TSX Sandbox devront s'attendre à devoir déclarer le fait que leur inscription a été approuvée sous ce régime. De plus, ils devront préciser dans leurs documents de placement et d'information continue les risques associés à une telle inscription et les modalités des exemptions, des dispenses et des conditions supplémentaires les visant. Il est prévu que le nom des participants au TSX Sandbox figurera sur le site Web et dans les bulletins d'inscription de la TSX.

### Priorité aux premières requérantes

La TSX souligne que toutes les demandes présentées dans le cadre de TSX Sandbox seront examinées au cas par cas; de plus, il ne faudra pas considérer que l'approbation d'une demande dans le cadre de TSX Sandbox crée un précédent pour les demandes ultérieures ou pour les demandes d'inscription ordinaires, en l'absence d'un avis du personnel ou d'une modification officielle du Guide.

Les demandes présentées dans le cadre de TSX Sandbox qui sont semblables pour l'essentiel à des inscriptions autorisées antérieurement sous ce régime pourraient ne pas être acceptées tant qu'un rodage adéquat de TSX Sandbox n'aura pas été réalisé de façon à permettre à la TSX d'analyser les incidences de ses décisions sur le marché. Par conséquent, les premières requérantes seront les bénéficiaires du nouveau cadre réglementaire TSX Sandbox.

### Principaux points à retenir

Nous surveillerons l'évolution de TSX Sandbox pour voir si, en définitive, cette initiative de développement commercial de la TSX se traduira par des changements satisfaisants à l'égard des règles relatives aux inscriptions initiales ou aux obligations liées au maintien de l'inscription. TSX Sandbox offre aux émetteurs souhaitant s'inscrire à la cote de la TSX un cadre leur permettant d'y aspirer même s'ils ne peuvent satisfaire à certaines exigences d'inscription habituelles au moment de leur demande.

TSX Sandbox n'est pas un dispositif d'inscription à rabais d'émetteurs dont les activités et les possibilités de conformité aux exigences sont mieux adaptées à une petite bourse de valeurs mobilières comme la Bourse de croissance TSX. Conformément aux principes existants de la TSX précisés dans le Guide, les principaux critères d'inscription dans le cadre de TSX Sandbox, tout comme l'inscription selon la procédure habituelle, seront l'existence d'une équipe de direction et d'un conseil d'administration expérimentés, de pratiques de gouvernance bien établies et de placements suffisamment importants.

Personnes-ressources : [Robin Upshall](#), [Sébastien Roy](#) et [Brian Kujavsky](#)

---

Les renseignements et commentaires fournis aux présentes sont de nature générale et ne se veulent pas des conseils ou des opinions applicables à des cas particuliers. Nous invitons le lecteur qui souhaite obtenir des précisions sur l'application de la loi à des situations particulières à s'adresser à un conseiller professionnel.