

**TYPE DE BULLETIN : Avis aux émetteurs**

**DATE DU BULLETIN : 2 juin 2025**

**Objet : Politique 5.4 – Structure du capital, entiercement et restrictions relatives à la revente**

La Bourse de croissance TSX (la « **Bourse** ») est heureuse d'annoncer des changements importants à l'ancienne politique 5.4 – *Entiercement, contrepartie du vendeur et restrictions relatives à la revente* (l'« **ancienne politique 5.4** ») et à son formulaire 5D – *Convention d'entiercement* (l'« **ancienne convention d'entiercement** »). La version modifiée de la politique 5.4, renommée *Structure du capital, entiercement et restrictions relatives à la revente* (la « **nouvelle politique 5.4** »), y compris les dispositions transitoires, et le formulaire 5D modifié – *Convention d'entiercement* (la « **nouvelle convention d'entiercement** ») entrent en vigueur aujourd'hui, le 2 juin 2025 (la « **date d'entrée en vigueur** »), et sont accessibles sur le site Web de la bourse à l'adresse suivante : <https://www.tsx.com/fr/listings/tsx-and-tsxv-issuer-resources/tsx-venture-exchange-issuer-resources>

Les changements les plus importants apportés aux politiques de la Bourse relativement aux nouvelles inscriptions, y compris les premiers appels publics à l'épargne (« **PAPE** »), les prises de contrôle inversées (« **PCI** »), les changements dans les activités (« **CA** ») ou les opérations admissibles (« **OA** »), peuvent être résumés comme suit :

- 1. Structure du capital** – La Bourse a modifié et élargi les façons par lesquelles un émetteur peut démontrer l'acceptabilité de sa structure du capital.
- 2. Entiercement** – En ce qui concerne l'entiercement des titres détenus par les principaux intéressés, **le régime d'entiercement des titres excédentaires de la Bourse a été éliminé**, de sorte que les titres des principaux intéressés seront entiercés selon les calendriers de libération des titres de valeur et conformément aux calendriers de libération établis dans l'Instruction 46-201 – *Modalités d'entiercement applicables aux premiers appels publics à l'épargne* (« **Instruction 46-201** ») (c.-à-d. que la durée globale de la période d'entiercement n'est pas modifiée et demeure de 18 mois pour les émetteurs du groupe 1 et de 36 mois pour les émetteurs du groupe 2, mais la proportion de titres libérés cessera d'être plus importante dans la dernière partie du calendrier).
- 3. Restrictions relatives à la revente des actions de lancement** – La Bourse a modifié et simplifié les restrictions relatives à la revente des actions de lancement visant certains titres détenus par des personnes qui ne sont pas des principaux intéressés, y compris la nature des titres qui sont assujettis aux restrictions relatives à la revente des actions de lancement (les « **titres assujettis aux restrictions relatives à la revente des actions de lancement** »). Ces titres seront assortis d'une période de conservation d'un an, et 20 % de ces titres seront libérés tous les trois mois, la première libération survenant à la date du bulletin de la Bourse confirmant l'acceptation définitive de l'opération (la « **date du bulletin** »).

**Transition** : Les conventions d'entiercement qui ont été établies au moyen du formulaire de l'ancienne convention d'entiercement et qui sont actuellement en vigueur (les « **conventions d'entiercement existantes** ») resteront valides. Un émetteur peut demander à la Bourse de modifier une convention d'entiercement existante conformément à ses modalités et à la nouvelle politique 5.4 afin d'intégrer les dispositions qui auraient été permises si la nouvelle politique 5.4 avait été en vigueur au moment où la convention d'entiercement existante a été conclue. Ces modifications doivent recevoir l'approbation des actionnaires désintéressés. En outre un émetteur peut, sans l'approbation des actionnaires, demander à la Bourse de modifier les modalités de toutes les restrictions relatives à la revente des actions de

lancement existantes (les « **anciennes restrictions relatives à la revente des actions de lancement** ») en fonction des dispositions qui auraient été permises si la nouvelle politique 5.4 avait été en vigueur au moment où les titres ont été assujettis aux anciennes restrictions relatives à la revente des actions de lancement. Les demandes d'acceptation de ces modifications doivent être présentées à la Bourse par l'intermédiaire de LINX et être accompagnées des droits liés aux « autres opérations » de 1 000 \$ (majorés des taxes applicables) prévus dans la Politique 1.3 – *Barème des droits*.

Le présent bulletin vise à donner un aperçu des modifications, en mettant l'accent sur les changements les plus importants apportés aux dispositions actuelles dont fait état l'annexe A, qui présente un résumé de plusieurs composantes clés de la nouvelle politique 5.4. La Bourse publiera également des documents sur son site Web et tiendra des séances d'information en ligne le mercredi 11 juin 2025 à 16 h (heure de l'Est), et le mercredi 18 juin 2025 à midi (heure de l'Est).

Le présent bulletin ne remplace pas la politique de la Bourse. Ainsi, afin de connaître les exigences de fond découlant des modifications qui y sont décrites, les participants au marché doivent se reporter à la nouvelle politique 5.4 et à la nouvelle convention d'entiercement. En cas de divergence ou de conflit, la nouvelle politique 5.4 et la nouvelle convention d'entiercement l'emportent.

Les termes clés qui ne sont pas définis dans le présent bulletin ont le sens qui leur est attribué dans le Guide du financement des sociétés de la Bourse, y compris la nouvelle politique 5.4.

Pour toute question relative au présent bulletin, veuillez communiquer avec :

|                   |   |              |  |
|-------------------|---|--------------|--|
| Charlotte Bell    | Conseillère principale en matière de politiques             | 604 643-6577 | <a href="mailto:charlotte.bell@tmx.com">charlotte.bell@tmx.com</a>       |
| Tim Babcock       | Président, Bourse de croissance TSX                         | 672 971-2587 | <a href="mailto:tim.babcock@tmx.com">tim.babcock@tmx.com</a>             |
| Kyle Araki        | Directeur général, Inscriptions, TSXV (Calgary)             | 403 218-2851 | <a href="mailto:kyle.araki@tmx.com">kyle.araki@tmx.com</a>               |
| Andrew Creech     | Directeur général, Inscriptions, TSXV (Vancouver)           | 604 602-6936 | <a href="mailto:andrew.creech@tmx.com">andrew.creech@tmx.com</a>         |
| Sylvain Martel    | Directeur général, Inscriptions, TSXV (Montréal et Toronto) | 514 788-2408 | <a href="mailto:sylvain.martel@tmx.com">sylvain.martel@tmx.com</a>       |
| Janice Harrington | Directrice, Inscriptions, TSXV (Vancouver)                  | 604 647-7038 | <a href="mailto:janice.harrington@tmx.com">janice.harrington@tmx.com</a> |

## Annexe A

### Résumé des modifications

Toutes les mentions de parties, d'articles et d'autres éléments de dispositions renvoient à la nouvelle politique 5.4, sauf indication contraire.

#### 1. Structure du capital (partie 2)

Sous le régime de l'ancienne politique 5.4, la Bourse exigeait une preuve de la valeur à l'égard des nouvelles inscriptions (PAPE/PCI/CA/OA) pour :

- (i) valider la structure du capital;
- (ii) établir si les titres détenus par les principaux intéressés devaient être assujettis au régime d'entiercement des titres de valeur ou au régime d'entiercement des titres excédentaires.

Comme il est expliqué plus en détail ci-dessous, la Bourse a éliminé le régime d'entiercement des titres excédentaires et a seulement conservé ce qui était auparavant appelé le régime d'entiercement des titres de valeur, de sorte que la distinction (alinéa (ii) ci-dessus) ne s'applique plus. Par conséquent, la partie 2 de la nouvelle politique 5.4 vise simplement à établir la façon dont un émetteur qui propose une nouvelle inscription peut démontrer à la Bourse l'acceptabilité de sa structure du capital (alinéa (i) ci-dessus).

Nous tenons également à souligner que, en plus d'avoir une structure du capital acceptable, les émetteurs qui proposent une nouvelle inscription sont toujours tenus de satisfaire aux exigences relatives à l'inscription initiale de la Bourse énoncées dans la Politique 2.1 – *Exigences relatives à l'inscription initiale*, ainsi qu'à toute autre exigence applicable établie par la Bourse.

Un émetteur qui propose une nouvelle inscription peut démontrer à la Bourse l'acceptabilité de sa structure du capital de l'une ou l'autre des façons suivantes établies à l'article 2.1 de la nouvelle politique 5.4 :

- (a) **Financement par actions concomitant** – tout financement par actions concomitant (le « **financement** »), lorsque la majorité des titres sont émis à l'intention de personnes sans lien de dépendance avec l'émetteur et avec la société visée, et que l'une des deux situations suivantes s'applique :

- (i) le nombre d'actions inscrites de l'émetteur pouvant être émises aux termes du financement n'est pas inférieur à 10 % du nombre d'actions inscrites de l'émetteur émises et en circulation à la conclusion de l'opération et du financement;
- (ii) le produit brut du financement est d'au moins cinq millions de dollars;

inclusion faite, dans les deux cas, de tout financement par actions réalisé par la société visée dans les six mois précédents à un prix au moins égal au cours escompté.

- (b) **Évaluation** – une évaluation justifiant au moins 50 % de la contrepartie.
- (c) **Dépenses** – à l'égard d'un actif, les dépenses engagées au cours des cinq années précédentes qui justifient au moins 50 % de la contrepartie.

- (d) **Actif corporel net de la société visée** – à l'égard d'une société, l'actif corporel net de la société visée correspond à au moins 50 % de la contrepartie.
- (e) **Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation de la société visée** – les flux de trésorerie annuels moyens liés aux activités d'exploitation de la société visée (calculés au cours des huit derniers trimestres) multipliés par dix, correspondent à au moins 50 % de la contrepartie.
- (f) **Titres émis par la société visée** – lorsqu'un émetteur propose d'acquérir une société visée, au moins 50 % des titres de participation en circulation de cette dernière ont été émis :
  - (i) soit à un prix supérieur ou égal à celui qui constituerait le cours escompté des actions inscrites de l'émetteur;
  - (ii) soit au moins 12 mois avant la diffusion d'un communiqué de presse annonçant l'opération à un prix correspondant à au moins 50 % du cours actuel des actions inscrites de l'émetteur.
- (g) **Inscription actuelle** – les titres de l'émetteur sont inscrits et négociés sur une bourse reconnue, autre que la Bourse, depuis au moins un an.
- (h) **Premier appel public à l'épargne** – la nouvelle inscription est liée à un premier appel public à l'épargne qui comprend un financement (c'est-à-dire qu'il ne s'agit pas d'une inscription sans placement par voie de prospectus d'admissibilité).

## 2. **Entiercement de titres des principaux intéressés (partie 3)**

**Premier appel public à l'épargne** (alinéa 3.1(a)) – En règle générale, la Bourse s'en remet aux modalités d'entiercement imposées par l'Instruction 46-201 pour une inscription initiale dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne.

**Opération autre que le premier appel public à l'épargne** (alinéa 3.1(b)) – Les opérations autres que les premiers appels publics à l'épargne sont généralement assujetties aux exigences d'entiercement de la Bourse, qui sont essentiellement les mêmes que celles prévues par l'Instruction 46-201 à quelques exceptions notables près :

- (a) La Bourse impose l'entiercement lorsqu'un émetteur a une capitalisation boursière d'au moins 100 millions de dollars immédiatement après la conclusion de l'opération autre que le premier appel public à l'épargne; l'émetteur peut toutefois solliciter une dispense à cet égard dans sa demande d'inscription à la cote.
- (b) L'entiercement ne s'applique généralement pas aux titres détenus par un principal intéressé qui détient moins de 1 % des droits de vote rattachés aux titres en circulation de l'émetteur immédiatement après la conclusion de l'opération autre que le premier appel public à l'épargne; toutefois, la Bourse se réserve le droit d'imposer l'entiercement des titres des principaux intéressés porteurs de moins de 1 % si la somme de leurs titres et des titres assujettis aux restrictions relatives à la revente des actions de lancement des porteurs de moins de 1 % (voir les restrictions relatives à la revente des actions de lancement ci-dessous) excède 5 % du nombre d'actions inscrites de l'émetteur en circulation immédiatement après la conclusion de l'opération autre que le premier appel public à l'épargne.

- (c) Si les titres d'un émetteur ont déjà été négociés sur un autre marché, la Bourse exige en général que les principaux intéressés de l'émetteur concluent des ententes d'entiercement de manière à se trouver dans une situation essentiellement semblable à celle dans laquelle ils se seraient trouvés si l'émetteur avait auparavant respecté la nouvelle politique 5.4.

**Titres assujettis à l'entiercement** (alinéa 3.2(a)) – Comme dans le cadre de l'ancienne politique 5.4, tous les titres des principaux intéressés doivent être entiercés, et cette exigence a été élargie pour inclure non seulement les titres qui seront en circulation à la conclusion de l'opération, mais aussi ceux qui seront émis ultérieurement en lien avec l'opération, ainsi que tous les titres cédés par un principal intéressé dans les six mois précédant immédiatement le dépôt de la demande d'inscription.

**Titres dispensés de l'exigence d'entiercement** (alinéa 3.2(b)) – Les titres des principaux intéressés décrits ci-dessous seront généralement dispensés de l'exigence d'entiercement :

- (a) Les titres des principaux intéressés qui étaient auparavant entiercés en application de l'Instruction 46-201 ou des exigences d'entiercement de la Bourse, et qui ont déjà été libérés.
- (b) Les titres des principaux intéressés émis dans le cadre d'un financement offert par voie de prospectus à une personne qui sera un principal intéressé de l'émetteur résultant.
- (c) Les titres des principaux intéressés émis dans le cadre d'un placement privé, y compris d'un financement provisoire, à une personne qui sera un principal intéressé de l'émetteur résultant (lorsque certains critères sont respectés).

**Calendrier de libération des titres entiercés** (article 3.5) – Le régime d'entiercement des titres excédentaires a été éliminé, de sorte que les titres des principaux intéressés seront entiercés selon les calendriers de libération des titres de valeur et conformément aux calendriers de libération établis dans l'Instruction 46-201 (c.-à-d. que la durée globale de la période d'entiercement n'est pas modifiée et demeure de 18 mois pour les émetteurs du groupe 1 et de 36 mois pour les émetteurs du groupe 2, mais la proportion de titres libérés cessera d'être plus importante dans la dernière partie du calendrier). Il convient de souligner que selon l'ancienne politique 5.4 et de l'ancienne convention d'entiercement, si l'actif, l'entreprise ou le bien (ou l'intérêt) en contrepartie duquel les titres excédentaires ont été émis est perdu ou abandonné ou s'il est mis fin aux activités ou à la mise en valeur ayant trait à l'actif, à l'entreprise ou au bien, la libération automatique prévue des titres excédentaires en cause s'arrête et, après cinq ans, ces titres excédentaires doivent être annulés (la « **disposition d'annulation** »). En éliminant le régime d'entiercement des titres excédentaires, la Bourse élimine également la disposition d'annulation.

Le calendrier de libération actuel des « **titres de valeur** » entiers sera le seul calendrier de libération des titres entiers :

| <b>Émetteurs du groupe 1</b> |  | <b>Émetteurs du groupe 2 (à l'exception des SCD)</b> |  |
|------------------------------|--|--|--|
| <b>%</b>                     | <b><u>Date de libération</u></b>               | <b>%</b>   | <b><u>Date de libération</u></b>               |
| 25 %                         | À la date du bulletin                          | 10 %   | À la date du bulletin                          |
| 25 %                         | Date qui est 6 mois après la date du bulletin  | 15 %   | Date qui est 6 mois après la date du bulletin  |
| 25 %                         | Date qui est 12 mois après la date du bulletin | 15 %   | Date qui est 12 mois après la date du bulletin |
| 25 %                         | Date qui est 18 mois après la date du bulletin | 15 %   | Date qui est 18 mois après la date du bulletin |
|                              |  | 15 %   | Date qui est 24 mois après la date du bulletin |
|                              |  | 15 %   | Date qui est 30 mois après la date du bulletin |
|                              |  | 15 %   | Date qui est 36 mois après la date du bulletin |

### **3. Restrictions relatives à la revente des actions de lancement (partie 4)**

Les restrictions relatives à la revente des actions de lancement sont des périodes de conservation imposées par la Bourse pour certains titres détenus par des personnes qui ne sont pas des principaux intéressés de l'émetteur à la conclusion d'une opération. En résumé, les titres assujettis aux restrictions relatives à la revente des actions de lancement seront assortis d'une période de conservation d'un an, et 20 % de ces titres seront libérés tous les trois mois, la première libération survenant à la date du bulletin.

#### **Titres assujettis aux restrictions relatives à la revente des actions de lancement (article 4.2)**

– Les actions inscrites de l'émetteur et les titres convertibles en de telles actions ou permettant d'en acquérir, ainsi que les autres titres de l'émetteur détenus par des personnes qui ne sont pas des principaux intéressés de l'émetteur à la conclusion de l'opération, sont assujettis aux restrictions relatives à la revente des actions de lancement dans l'un ou l'autre des cas suivants :

- (a) ils ont été émis, directement ou en échange d'un titre initialement émis, à un prix ou à un prix réputé par titre, ou sont convertibles ou susceptibles d'être exercés à un prix par titre, qui est inférieur au moindre des montants suivants : (i) 0,05 \$; (ii) 50 % du prix de l'opération (le « **prix minimal** »);
- (b) ils ont été émis, directement ou en échange d'un titre initialement émis, dans les 12 mois précédant immédiatement la date de la lettre d'acceptation conditionnelle de l'opération délivrée par la Bourse, à un prix ou à un prix réputé par titre (ou ils sont convertibles ou peuvent être exercés à un prix par titre) qui est inférieur à 25 % du prix de l'opération;
- (c) ils ont été émis, directement ou en échange d'un titre initialement émis, dans les trois mois précédant immédiatement la date de la lettre d'acceptation conditionnelle de l'opération délivrée par la Bourse, à un prix ou à un prix réputé par titre (ou ils sont convertibles ou peuvent être exercés à un prix par titre) qui est inférieur à 50 % du prix de l'opération;

(collectivement, les « **titres assujettis aux restrictions relatives à la revente des actions de lancement** »).

**Titres dispensés des restrictions relatives à la revente des actions de lancement** (alinéa 4.1(e)) – Un peu comme dans le cas de l’entiercement, les titres suivants seront généralement exemptés des restrictions relatives à la revente des actions de lancement :

- (a) Lorsqu’un émetteur a une capitalisation boursière d’au moins 100 millions de dollars immédiatement après la conclusion de l’opération, il peut solliciter une dispense des restrictions relatives à la revente des actions de lancement dans sa demande d’inscription à la cote.
- (b) Les restrictions relatives à la revente des actions de lancement ne s’appliquent pas aux titres assujettis aux restrictions relatives à la revente des actions de lancement détenues par une personne qui n’est pas un principal intéressé de l’émetteur à la conclusion de l’opération et qui détient moins de 1 % des droits de vote rattachés aux titres en circulation de l’émetteur immédiatement après la conclusion de l’opération; toutefois, la Bourse se réserve le droit d’imposer des restrictions relatives à la revente des actions de lancement à tous les porteurs de moins de 1 % si la somme des titres assujettis aux restrictions relatives à la revente des actions de lancement de tous les porteurs de moins de 1 % excède 5 % du nombre d’actions inscrites de l’émetteur en circulation immédiatement après la conclusion de l’opération.

**Calendrier de libération des titres assujettis aux restrictions relatives à la revente des actions de lancement** (article 4.3) – Le tableau révisé des titres assujettis aux restrictions relatives à la revente des actions de lancement est beaucoup plus simple que celui de l’ancienne politique 5.4. Tous les titres assujettis aux restrictions relatives à la revente des actions de lancement sont assortis d’une période de conservation d’un an, et 20 % de ces titres seront libérés tous les trois mois, la première libération survenant à la date du bulletin. Par conséquent, les titres assujettis aux restrictions relatives à la revente des actions de lancement sont libérés des restrictions relatives à la revente des actions de lancement comme l’illustre le tableau ci-dessous.

| <b>Prix</b>  | <b>Détenus depuis moins de 3 mois</b>  | <b>Détenus depuis moins de 12 mois</b>   | <b>Détenus depuis 12 mois ou plus</b>  |
|--|--|--|--|
| Inférieur au prix minimal (c.-à-d. le moindre de 0,05 \$ ou 50 % du prix de l’opération)                                       | Conservation pendant un an; libération de 20 % tous les trois mois, la première libération survenant à la date du bulletin | Conservation pendant un an; libération de 20 % tous les trois mois, la première libération survenant à la date du bulletin | Conservation pendant un an; libération de 20 % tous les trois mois, la première libération survenant à la date du bulletin |
| Égal ou supérieur au prix minimal <b>et</b> moins de 25 % du prix de l’opération   | Conservation pendant un an; libération de 20 % tous les trois mois, la première libération survenant à la date du bulletin | Conservation pendant un an; libération de 20 % tous les trois mois, la première libération survenant à la date du bulletin | Aucune période de conservation   |
| Égal ou supérieur au prix minimal <b>et</b> 25 % ou plus du prix de l’opération <b>et</b> moins de 50 % du prix de l’opération | Conservation pendant un an; libération de 20 % tous les trois mois, la première libération survenant à la date du bulletin | Aucune période de conservation si les titres sont détenus depuis plus de trois mois  | Aucune période de conservation   |

**4. Modification et cession de titres assujettis à l'entiercement (partie 5)**

Cette partie de l'ancienne politique 5.4 a été étoffée par souci de clarté.

**5. Opérations de restructuration par scission et autres inscriptions directes (partie 6)**

Cette partie de la nouvelle politique 5.4 est nouvelle et a été ajoutée par souci de clarté pour traiter du cas particulier des opérations de restructuration par scission et des autres inscriptions directes. Elle a été ajoutée par souci de clarté et reflète les pratiques établies de la Bourse.

**6. Acquisitions et aliénations d'actifs – preuve de valeur (partie 7)**

Cette partie de la nouvelle politique 5.4 est nouvelle et a été ajoutée pour tenir compte des situations où un émetteur est tenu, en vertu de la Politique 5.3 – *Acquisitions et aliénations d'actifs hors trésorerie* (la « **Politique 5.3** ») de fournir une preuve justifiant la valeur attribuée aux actifs, à l'entreprise ou aux biens (ou à l'intérêt) acquis ou aliénés. L'article 5.12 de la Politique 5.3 fait actuellement référence à l'ancienne politique 5.4 en ce qui concerne les façons dont un émetteur peut fournir une preuve de valeur. Comme la Bourse ne modifie pas la Politique 5.3 pour le moment, la partie 7 a été incluse afin de préciser la façon dont la nouvelle politique 5.4 doit être appliquée dans le contexte de la Politique 5.3. Plus précisément, l'article 7.1 de la nouvelle politique 5.4 prévoit que, aux fins des opérations d'acquisition et d'aliénation subséquentes, les alinéas 2.1(b), (c), (d) ou (e) de la nouvelle politique 5.4 décrits ci-dessus peuvent être utilisés pour justifier la valeur, à condition que chaque mention « au moins 50 % de la contrepartie » soit interprétée comme étant « au moins 100 % de la contrepartie ». Cette preuve peut aussi être apportée par le moyen d'un financement par actions concomitant satisfaisant à certains critères.

**7. Transition (partie 8)**

Si les présents changements apportés aux exigences relatives à l'entiercement et aux restrictions relatives à la revente des actions de lancement avaient été en vigueur et appliqués aux opérations effectuées au cours des 36 derniers mois, certains titres qui sont actuellement assujettis à des restrictions relatives à la revente auraient déjà été libérés. Par souci d'équité, la Bourse a inclus une disposition sur la transition afin de permettre des libérations conformes aux exigences de la nouvelle politique 5.4, à condition que l'approbation des actionnaires désintéressés soit obtenue relativement à toute libération accélérée de titres entiercés des principaux intéressés.

**8. Convention d'entiercement (formulaire 5D)** – L'ancienne convention d'entiercement a été révisée pour tenir compte des changements apportés à l'ancienne politique 5.4.