



Cabinet d'avocats
de l'année en droit
des sociétés

Les PAPE et l'entrée en bourse au Canada



GRUPE MARCHÉS DES CAPITAUX,
FUSIONS ET ACQUISITIONS

FASKEN
Traçons l'avenir

Table des matières

Table des matières	2
Introduction	3
Partie 1 Principaux points à considérer avant l'entrée en bourse et aperçu des méthodes d'inscription.....	4
A. Avantages et inconvénients de l'inscription à la cote	4
B. Méthodes de transformation en société ouverte	5
C. Éléments décisifs du parcours	7
D. Autres considérations stratégiques et pratiques	9
Partie 2 Réglementation des valeurs mobilières au Canada	10
Partie 3 Principales méthodes d'inscription à la cote au Canada.....	11
A. Premier appel public à l'épargne (PAPE)	11
B. Prise de contrôle inversée	15
C. Opération admissible	17
Partie 4 Procédure d'inscription à la cote de la TSX et de la TSXV	19
A. Exigences en matière d'inscription à la cote	19
B. Comparaison des règles et des procédures d'inscription	20
Partie 5 Le prospectus	24
A. Information à fournir dans le prospectus	24
B. Émetteurs étrangers	27
C. Responsabilité à l'égard du prospectus	27
Partie 6 La convention de prise ferme ou de placement pour compte	30
A. La lettre de mandat	30
B. Contrôle diligent du placeur	30
C. La convention de prise ferme	31
D. Types de placements	32
Partie 7 Incidences fiscales canadiennes	33
A. Imposition des sociétés	33
B. Imposition des actionnaires	34
Partie 8 Exigences de déclaration après l'inscription.....	35
A. Régime d'information continue	35
B. Régime de déclaration d'initié	40
C. Comité d'audit et gouvernance	41
D. Responsabilité relative au marché secondaire	42
Personnes-ressources de Fasken	43
Prix et classements de Fasken	45
Témoignages de clients	46

Introduction

Le présent guide donne un survol du processus d'obtention d'une inscription en bourse au Canada et présente les points essentiels à considérer pour la société et ses principales parties prenantes, avant et pendant le processus d'inscription en bourse.

La partie 1 expose les divers sujets qu'une société fermée doit considérer avant de décider d'obtenir une inscription en bourse et décrit en bref les principales méthodes pour procéder à l'inscription d'une société à la cote au Canada.

La partie 2 décrit le cadre réglementaire au Canada pour les sociétés ouvertes et explique l'incidence de ce cadre sur l'inscription à la cote et sur les déclarations à produire après l'inscription.

La partie 3 donne un aperçu des principales méthodes d'inscription en bourse au Canada, soit par un premier appel public à l'épargne, une prise de contrôle inversée ou une opération admissible.

La partie 4 précise les procédures d'inscription à la cote de la Bourse de Toronto (TSX) et de la Bourse de croissance TSX, les deux principaux marchés de cotation au Canada.

La partie 5 indique ce qu'une société est tenue d'inclure dans un prospectus ou d'autres documents d'inscription et la responsabilité associée à l'information communiquée dans ces documents.

La partie 6 présente une vue d'ensemble de la participation d'un courtier (c.-à-d. un placeur) à une inscription publique et un aperçu de ce à quoi une société devrait s'attendre lors d'un placement de titres effectué parallèlement à une inscription initiale à la cote.

La partie 7 explique certaines considérations fiscales canadiennes intéressantes pour une société qui souhaite conclure une opération l'amenant à devenir une société ouverte au Canada.

La partie 8 résume les exigences applicables aux sociétés canadiennes après une inscription à la cote d'une bourse canadienne.

Choisir ou non d'entrer en bourse est l'une des décisions les plus importantes à laquelle une société peut faire face dans son développement. Fasken possède une vaste expérience auprès des participants au marché qui effectuent des opérations conventionnelles ou non conventionnelles d'entrée en bourse dans les contextes canadien et transfrontalier. Si vous avez des questions sur le processus d'inscription en bourse ou sur un autre sujet qui s'y rattache, veuillez communiquer avec l'équipe de rédaction de ce guide (voir la page 44) ou avec votre avocat(e) attitré(e) de Fasken.

Partie 1

Principaux points à considérer avant l'entrée en bourse et aperçu des méthodes d'inscription

A. Avantages et inconvénients de l'inscription à la cote

Voici les avantages et les inconvénients qu'une société devrait considérer avant de décider de procéder à une inscription en bourse au Canada :

Avantages	Inconvénients
<ul style="list-style-type: none">• Un accès accru à des capitaux (tant au moment de l'inscription initiale que lors de financements ultérieurs) rendant possible la poursuite de nombreux objectifs commerciaux.• Des liquidités additionnelles pour les actionnaires actuels.• Une valeur établie pour les titres de la société.• Une plus grande flexibilité grâce à la possibilité d'offrir des actions à titre de rémunération et/ou de contrepartie d'acquisition pour les membres de la haute direction.• Une amélioration de la visibilité et de l'image de la société.• Un coût du capital inférieur à celui du financement par emprunt ou de la mobilisation de capitaux en tant que société fermée.	<ul style="list-style-type: none">• Un certain niveau de coûts initiaux et de coûts continus liés au statut de société ouverte.• Une perte de contrôle, puisque la société se trouve exposée au risque d'une offre publique d'achat ou d'activisme de la part des actionnaires.• Des obligations d'information continue.• Une certaine perte de confidentialité, p. ex. concernant la rémunération de la haute direction.• Une exposition accrue à un examen minutieux de la part des actionnaires et au risque d'obligation assumée en vertu des lois sur les valeurs mobilières.• Un besoin d'amélioration des ressources de gestion.• Des exigences en matière d'entiercement et des restrictions à la revente.

B. Méthodes de transformation en société ouverte

Marchés boursiers

Au Canada, il existe actuellement quatre principales bourses reconnues pour les personnes morales :

Bourse	Exploitée par
Bourse de Toronto (TSX)	TMX Group Inc.
Bourse de croissance TSX (TSXV)	TMX Group Inc.
Bourse des valeurs canadiennes (CSE)	CNSX Markets Inc.
Cboe Canada	Cboe Global Markets

La TSX et la TSXV sont les deux bourses les mieux établies au Canada. C'est à la cote de ces bourses que la plupart des sociétés ouvertes canadiennes sont inscrites.

Bien que la TSX et la TSXV offrent une plus grande visibilité et des liquidités plus abondantes pour les sociétés ouvertes au Canada, une société peut choisir de s'inscrire à la cote de la CSE ou de la Cboe Canada¹, notamment en raison de l'admissibilité à l'inscription, de la réglementation liée au secteur en question, des coûts et du calendrier voulu.

Étant donné que la TSX et la TSXV demeurent les deux principaux marchés d'inscription au Canada, le présent guide se concentre sur l'inscription à la cote de ces bourses.

Principales méthodes d'inscription

Il existe trois façons principales de transformer la société en société ouverte à la TSX ou à la TSXV : un **premier appel public à l'épargne** (PAPE), une **prise de contrôle inversée** d'une société déjà inscrite à la TSX ou à la TSXV, ou une **opération admissible** avec une société de capital de démarrage inscrite à la TSXV².

Le tableau ci-dessous présente les plus importants avantages et inconvénients ainsi que les principaux points à considérer pour le choix d'une méthode d'inscription. Nous examinerons chacune de ces méthodes de façon plus détaillée à la partie 3 du présent guide.

1. La Cboe Canada est une bourse privée anciennement connue sous le nom de « Bourse NEO ».
2. Veuillez noter que le présent guide ne traite pas des PAPE relatifs aux SAVS (sociétés d'acquisition à vocation spécifique).



Méthode	Approbations réglementaires	Avantages	Inconvénients	Document d'inscription
<p>Premier appel public à l'épargne (PAPE)</p> <p>La société vend des titres par l'entremise d'un placeur aux termes d'un prospectus déposé dans une ou plusieurs provinces ou dans un ou plusieurs territoires du Canada et obtient l'inscription à la cote d'une bourse de valeurs à la clôture de l'opération.</p>	<p>Commissions canadiennes des valeurs mobilières et Bourse</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Capacité de réunir des fonds simultanément • Potentiel de placement plus large des titres de la société, ce qui peut créer une publicité et une sensibilisation accrues à l'égard de ses produits et services • La rédaction du prospectus et le processus d'examen réglementaire peuvent contribuer à améliorer l'orientation stratégique de la société. 	<ul style="list-style-type: none"> • Processus relativement coûteux comportant un certain nombre de coûts et de frais fixes • Processus qui peut être plus long que pour d'autres méthodes d'entrée en bourse, soit généralement au moins quatre mois • À la merci des caprices du marché des PAPE 	<p>Prospectus ordinaire</p> <p><i>Doit divulguer complètement, fidèlement et clairement tous les faits importants se rapportant à la société et aux titres offerts.</i></p>
<p>Prise de contrôle inversée</p> <p>Habituellement, les actionnaires d'une société fermée ayant des activités solides vendent leurs actions à une société coquille cotée en bourse sans activité commerciale en échange de nouvelles actions de cette société qui représentent plus de 50 % du contrôle de la société.</p>	<p>Bourse</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Dépendance moins grande à l'égard des conditions du marché dans la détermination du bon moment pour réaliser la prise de contrôle inversée • Plus rapide qu'un PAPE • La déclaration de changement à l'inscription de la société coquille ne fait habituellement pas l'objet d'un examen aussi poussé que celui que subirait un prospectus de PAPE. • La société coquille fournit un actionariat permettant de répondre aux exigences de répartition des titres dans le public. 	<ul style="list-style-type: none"> • Les sociétés fermées ont moins de possibilités de faire connaître publiquement leur histoire. • Des négociations semblables à celles ayant lieu lors de fusions et acquisitions et un contrôle diligent mutuel sont nécessaires. 	<p>Circulaire de la direction de la société coquille, si l'approbation des actionnaires est requise.</p> <p>ou</p> <p>Déclaration de changement à l'inscription de la société coquille, si l'approbation des actionnaires n'est pas requise.</p> <p><i>Chacune doit divulguer complètement, fidèlement et clairement tous les faits importants se rapportant à la société coquille, à la société fermée et à l'émetteur résultant.</i></p>
<p>Opération admissible</p> <p>Une société de capital de démarrage (c.-à-d. une société déclarante inscrite à la cote de la TSXV dont le conseil d'administration est expérimenté, mais qui n'a ni activité ni actif, sauf un maximum de 10 000 000 \$ CA en espèces) acquiert la totalité des actions en circulation d'une société fermée ou fusionne avec celle-ci.</p>	<p>Bourse</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Il est possible que le conseil d'administration de la société de capital de démarrage soit expérimenté. • La société de capital de démarrage fournit un actionariat permettant de répondre aux exigences de répartition des titres dans le public. • La société de capital de démarrage fournit un financement provisoire et une réserve de trésorerie initiale pour l'émetteur résultant. 	<ul style="list-style-type: none"> • Dilution de la direction et des actionnaires de la société fermée. • Des négociations semblables à celles ayant lieu lors de fusions et acquisitions et un contrôle diligent mutuel sont nécessaires. • Les opérations admissibles sont un concept propre à la TSXV (quoique l'émetteur résultant pourrait passer à la TSX ou migrer vers une autre bourse de valeurs canadienne à la clôture). 	<p>Circulaire de la direction de la société de capital de démarrage, si l'approbation des actionnaires est requise.</p> <p>ou</p> <p>Déclaration de changement à l'inscription de la société de capital de démarrage si l'approbation des actionnaires n'est pas requise.</p> <p><i>Chacune doit divulguer complètement, fidèlement et clairement tous les faits importants se rapportant à la société de capital de démarrage, à la société fermée et à l'émetteur résultant.</i></p>

C. Éléments décisifs du parcours

Les éléments ci-dessous d'un processus d'entrée en bourse sont ceux qui demandent le plus de temps dans la planification d'une inscription réussie. Ils devraient être priorisés d'entrée de jeu.

Élément décisif du parcours	Explications	Points à considérer
États financiers et rapport de gestion	En règle générale, une société devra fournir dans son document d'inscription les états financiers annuels audités de trois exercices complets, les états financiers intermédiaires non audités pour son dernier trimestre terminé et pour le trimestre comparatif de l'exercice précédent, ainsi que des états financiers pro forma dans certaines circonstances.	<ul style="list-style-type: none"> • Les états financiers doivent, sauf exception, être préparés conformément aux Normes internationales d'information financière. • Le rapport de gestion devra être rédigé et examiné par l'équipe commerciale, juridique et comptable de la société, et tous les chiffres vérifiés avec soin par les auditeurs. • Dans le cas des sociétés de « marchés émergents³ », les commissions des valeurs mobilières canadiennes ont par le passé manifesté des préoccupations supplémentaires à l'égard du caractère adéquat des « contrôles internes » et des « contrôles de communication de l'information » de ces sociétés et de leur capacité à se conformer aux exigences canadiennes en matière d'information financière. Ces sociétés pourraient devoir démontrer que leur personnel des finances possède une formation et une expérience suffisantes pour répondre à ces préoccupations.
Conseil d'administration, équipe de direction et rémunération	Un conseil d'administration doté d'une combinaison optimale d'expertise financière et opérationnelle, d'expérience au sein d'une société ouverte et de connaissance des marchés financiers canadiens devra être mis sur pied, et toute l'équipe de direction devra participer.	<ul style="list-style-type: none"> • La vérification des antécédents des candidats à un poste d'administrateur ou de dirigeant par la bourse (et séparément par les placeurs) peut prendre plusieurs mois. Les formulaires de renseignements personnels requis pour tous les candidats doivent donc être soumis le plus tôt possible. • Il faudra mettre en place des structures de gouvernance d'entreprise comme des comités du conseil, des mandats, des politiques, des régimes d'options d'achat d'actions et d'autres régimes de rémunération. • Des régimes de rémunération des administrateurs et des membres de la haute direction (p. ex., salaire, options, paiements en cas de changement de contrôle, etc.) et des contrats de travail devront être établis.

3. La TSX évalue le territoire d'un émetteur indépendamment pour chaque pays, mais ne considère généralement pas les émetteurs du Canada, des États-Unis, du Royaume-Uni, de l'Europe de l'Ouest, de l'Australie ou de la Nouvelle-Zélande comme des émetteurs actifs sur les marchés émergents. Les facteurs suivants sont utilisés pour déterminer si un émetteur est un émetteur actif sur un marché émergent : i) le lieu de résidence des administrateurs et des dirigeants; ii) le territoire où sont exercées les principales activités commerciales et où se trouvent les principaux actifs; iii) le territoire de constitution; iv) la nature de l'entreprise; et v) la structure de l'entreprise.

Élément décisif du parcours	Explications	Points à considérer
Contrôle diligent	Les administrateurs de la société et les placeurs seront responsables de toute inexactitude ou omission importante dans le document d'inscription, à moins qu'ils ne puissent invoquer une défense de « diligence raisonnable ». Dans l'établissement de cette défense, les avocats et les autres conseillers de la société ainsi que les placeurs effectueront un contrôle diligent afin de s'assurer de l'exactitude et de la précision des renseignements contenus dans le document d'inscription.	<ul style="list-style-type: none"> • La société devra mettre à leur disposition une salle de données électroniques complète, où tous les documents importants pertinents aux activités et aux affaires juridiques de la société seront accessibles par le groupe de travail. Une bonne préparation pour le genre de contrôle diligent qu'implique une inscription à la cote d'une bourse permettra à la société d'éviter de perdre du temps et de consacrer des ressources précieuses à la réponse aux demandes documentaires et à la recherche des documents. Les ressources pourront plutôt se concentrer sur la réalisation de l'opération. • La société devra procéder de façon méthodique et répondre rapidement aux demandes supplémentaires des placeurs. Un processus lent ou désorganisé peut envoyer des signaux négatifs aux placeurs et aux investisseurs, tandis qu'un processus harmonieux et bien mené peut créer un élan pour une inscription réussie.
Consentements de tiers	Une société devrait examiner ses contrats importants pour déterminer les consentements à obtenir, le cas échéant, afin de pouvoir procéder à l'inscription à la cote, notamment les ententes pertinentes sur les droits des investisseurs et des actionnaires.	<ul style="list-style-type: none"> • Il peut aussi être nécessaire d'obtenir des consentements si une société a l'intention de réaliser une réorganisation avant de faire son entrée en bourse. • De plus, une société devrait examiner les obligations de confidentialité prévues dans ses contrats importants et demander des renonciations à l'avance, s'il y a lieu.
Renseignements sur les ressources et rapports	<p>Si la société a des projets miniers, l'information contenue dans le document d'inscription doit être conforme au Règlement 43-101, soit le règlement sur l'information concernant les projets miniers qui est appliqué par les commissions canadiennes des valeurs mobilières. Par exemple, toute l'information scientifique et technique doit être fondée sur un rapport technique ou d'autres renseignements établis par une personne qualifiée ou sous sa supervision.</p> <p>Si la société exerce des activités pétrolières et gazières, l'information fournie dans le document d'inscription doit être conforme au Règlement 51-101, soit le règlement sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières qui est appliqué par les commissions des valeurs mobilières canadiennes.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • La préparation de ces rapports peut exiger que la société retienne les services d'un tiers qualifié. Par conséquent, la préparation de cette information et des rapports connexes prendra du temps et devrait commencer dès que possible.

D. Autres considérations stratégiques et pratiques

L'inscription à la cote entraînera souvent des changements importants dans la structure de direction et de capital d'une société. En plus des éléments décisifs du parcours mentionnés ci-dessus, voici d'autres points importants à bien comprendre et à intégrer au processus global de planification de l'entrée en bourse :

<input checked="" type="checkbox"/> Faire appel aux bons conseillers	<p>→ On ne saurait sous-estimer l'importance de choisir les bons membres du groupe de travail. Les mandataires, les conseillers juridiques, les auditeurs, les consultants techniques et les autres conseillers de la société devront former une équipe cohésive pour réussir l'entrée en bourse, ce qui nécessitera non seulement une solide expertise, mais aussi une communication fluide et une excellente coordination des efforts. Il faut retenir les services de conseillers expérimentés et pragmatiques possédant de solides compétences en communication et en travail d'équipe.</p>
<input checked="" type="checkbox"/> Se mettre d'accord sur l'évaluation de la société	<p>→ Avant d'entreprendre un processus d'inscription, la société devrait procéder à son évaluation et convenir d'une évaluation approximative avec ses conseillers et ses principales parties prenantes.</p>
<input checked="" type="checkbox"/> Mener les activités de façon habituelle	<p>→ Le processus d'inscription sera intensif et chronophage pour l'équipe commerciale, mais il devrait être suffisamment distinct des activités courantes de la société pour les perturber le moins possible jusqu'à la fin du processus.</p>
<input checked="" type="checkbox"/> Effectuer une planification fiscale	<p>→ Il faudra tenir compte des incidences fiscales canadiennes et internationales dans la prise de décisions relatives à la structure d'entreprise. Ces discussions devraient avoir lieu tôt dans le processus d'inscription.</p>
<input checked="" type="checkbox"/> Déterminer la nécessité d'une structure à deux catégories	<p>→ Il arrive parfois que les fondateurs veuillent conserver un certain contrôle de la société après l'entrée en bourse. Pour ce faire, la société pourrait devoir établir une structure du capital à deux catégories d'actions. Les règles de la TSX et de la TSXV exigent des clauses de protection pour les sociétés inscrites ayant une structure à deux catégories d'actions avec droit de vote⁴.</p>
<input checked="" type="checkbox"/> Étudier les questions de réorganisation	<p>→ Si une réorganisation de la société sera nécessaire en vue de l'inscription à la cote, il y a lieu d'en déterminer la portée. Des actifs pourraient devoir être transférés, des régimes d'avantages sociaux être révisés ou modifiés et des engagements envers des tiers être cédés par d'autres entités du grand groupe de la société. Il peut également être nécessaire de réorganiser la structure de capital de la société de manière à ce qu'elle corresponde à ce qui est ordinairement attendu d'une société ouverte au Canada.</p>
<input checked="" type="checkbox"/> Envisager l'inscription à la cote de plusieurs bourses	<p>→ En plus d'une inscription à la cote d'une bourse au Canada, la société pourrait étudier (et pourrait avoir déjà étudié et rejeté) la possibilité de procéder à des inscriptions simultanées à d'autres bourses dans le monde.</p>
<input checked="" type="checkbox"/> Prendre connaissance des obligations d'entiercement de la bourse et des placeurs	<p>→ Les membres de la haute direction, les administrateurs et certains des principaux actionnaires de la société seront assujettis aux exigences d'entiercement habituelles imposées par la bourse et/ou les lois canadiennes sur les valeurs mobilières. Il est également habituel pour les placeurs d'exiger une période de blocage à l'égard des principaux actionnaires et de la direction après la clôture pendant un certain temps, en plus de toute période d'entiercement réglementaire.</p>
<input checked="" type="checkbox"/> Évaluer l'état de préparation aux obligations incombant à une société ouverte après la clôture	<p>→ Une fois l'inscription à la cote effectuée, la société doit être prête à respecter les exigences d'information continue et occasionnelle, à obtenir les approbations nécessaires et à mettre en place des processus internes connexes (p. ex., apporter des ajustements à la culture interne pour refléter le fait que la société est maintenant ouverte, instaurer officiellement des fonctions de relations avec les investisseurs, mettre en œuvre certaines politiques clés, etc.). Pour que la société soit prête à l'entrée en bourse, la direction doit consacrer beaucoup de temps aux processus et aux systèmes d'information financière et de conformité réglementaire afin d'assurer une gestion des risques satisfaisante.</p> <p><i>Voir la partie 8 du présent guide pour un survol des exigences de déclaration après l'inscription au Canada.</i></p>

4. Il est à noter que les agences de conseil en vote recommandent généralement de ne pas créer deux catégories d'actions, sauf dans des circonstances exceptionnelles.



Partie 2

Réglementation des valeurs mobilières au Canada

Avant de discuter des lois, règles, politiques et règlements applicables à une inscription à une bourse canadienne et à une société qui y est cotée, il faut d'abord comprendre le contexte global du droit canadien des sociétés et des valeurs mobilières. En général, une société ouverte au Canada sera tenue de se conformer à trois cadres réglementaires distincts :

Réglementation des valeurs mobilières

La réglementation des valeurs mobilières au Canada relève de la compétence des divers gouvernements provinciaux et territoriaux et n'est donc pas réglementée ni gérée au palier fédéral. Par conséquent, chaque province et territoire a ses propres lois, règles et politiques en matière de valeurs mobilières et sa propre autorité en valeurs mobilières.

Toute société assujettie aux lois canadiennes sur les valeurs mobilières relève de l'une de ces autorités qui agit à titre d'autorité principale. Chacune des autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières est responsable :

i) de l'examen et de l'autorisation du prospectus; ii) des obligations d'information continue; iii) de l'application et de la conformité; iv) de la réglementation des courtiers; et v) de la sensibilisation du public.

Bien que le régime de réglementation soit fragmenté à l'échelle du pays, les autorités en valeurs mobilières des provinces et territoires du Canada ont collaboré pour coordonner et harmoniser la réglementation des valeurs mobilières, ce qui a mené à la création des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM). Avec la création

des ACVM, les marchés des valeurs mobilières au Canada sont, dans une large mesure, régis par des instruments nationaux ou multilatéraux qui sont en grande partie cohérents d'une province et d'un territoire à l'autre.

Règles des bourses de valeurs

Les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières ont également délégué certaines responsabilités réglementaires à des organismes d'autorégulation, comme la TSX et la TSXV. Les règles et les politiques de ces organismes s'appliqueront à toute inscription éventuelle et à toute société inscrite. En particulier, les bourses de valeurs ont établi certaines exigences d'inscription et des normes financières, qui sont abordées plus en détail à la partie 4 du présent guide.

Loi constitutive

Enfin, toute société qui cherche à s'inscrire au Canada devra également se conformer à la loi sur les sociétés applicable, qu'il s'agisse d'une loi provinciale ou fédérale sur les sociétés par actions au Canada ou d'une loi non canadienne équivalente.

Partie 3

Principales méthodes d'inscription à la cote au Canada

A. Premier appel public à l'épargne (PAPE)

Les notions de base

Dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne, la société vend ses titres au public par l'intermédiaire d'un placeur aux termes d'un prospectus déposé dans une ou plusieurs provinces du Canada et obtient, à la clôture, l'inscription à la cote d'une bourse. La majeure partie de ce guide est consacrée à l'analyse détaillée des PAPE.



Le processus

Les étapes générales menant à la réalisation d'un PAPE sont les suivantes.

Étape 1 Planification du PAPE

Le processus d'entrée en bourse est complexe et exige de la prévoyance et de la planification. Comme il est mentionné à la partie 1, de nombreux éléments décisifs du parcours qui demandent beaucoup de temps devraient être abordés tôt dans le processus, tandis que d'autres, qui soulèvent des considérations stratégiques et pratiques, pourraient nécessiter un effort particulier.

Choisir le bon moment pour effectuer le PAPE et façonner l'image de la société sont deux enjeux primordiaux. Le moment idéal pour faire un appel public à l'épargne est un point de décision essentiel qui nécessitera la consultation de conseillers financiers et juridiques. Par exemple, pendant un repli général ou sectoriel du marché, les conseillers financiers recommandent souvent de retarder un PAPE. De plus, les sociétés choisissent souvent de soigner leur image avant un PAPE. L'objectif est de tirer parti de l'histoire et des succès de la société pour élaborer un « récit » clair concernant ses perspectives d'avenir afin d'accroître l'attrait des titres offerts.

Étape 2 Contrôle diligent

Le contrôle diligent effectué dans le cadre d'un PAPE est un processus rigoureux qui répond à de multiples besoins. Plus important encore, ce processus sert à confirmer l'exactitude du contenu du prospectus et permet d'identifier les questions nécessitant la communication d'information afin de prévenir toute inexactitude ou omission d'information importante. Comme il est mentionné à la partie 5, il fournit également aux administrateurs de la société, aux placeurs et à certaines autres personnes une défense de diligence raisonnable à l'égard de la responsabilité associée à une présentation inexacte des faits aux termes des lois sur les valeurs mobilières.

Sur les plans des affaires et des finances, le contrôle diligent est dirigé par les placeurs et porte notamment sur les états financiers de la société, ses prévisions financières, ses procédures de déclaration et ses contrôles internes. Il facilite également le processus d'évaluation et permet de déterminer les éventualités, les plans d'affaires et d'autres éléments semblables qui devraient être communiqués. Le contrôle diligent juridique se concentre sur des aspects cruciaux des dossiers, des contrats et d'autres activités de la société. Comme il est mentionné à la partie 1, un processus de contrôle diligent et une salle de données bien préparés créent un élan, envoient des signaux positifs aux placeurs et facilitent grandement l'exécution du PAPE dans son ensemble.

Étape 3 « Tâter le terrain » pour déterminer l'intérêt du marché (étape non essentielle)

Cette étape fait référence à une dispense prévue dans les lois sur les valeurs mobilières qui permet aux émetteurs éventuels, s'ils le désirent, de sonder l'intérêt du marché avant un possible PAPE en communiquant de façon confidentielle avec des investisseurs qualifiés par l'entremise de courtiers en placement. Cette dispense peut être utilisée si certaines conditions sont remplies, dont les suivantes : i) tous les documents écrits doivent être approuvés par l'émetteur, porter la mention « confidentiel » et contenir une mise en garde; et ii) l'émetteur doit conserver des données relatives aux courtiers en valeurs mobilières autorisés à agir pour le compte de la société pendant ce processus. La dispense ne vise pas à permettre au courtier en placement d'effectuer une « prévente » des titres offerts ni de « remplir son carnet de commandes » avant le dépôt du prospectus provisoire. À cet égard, une période de « refroidissement » est prévue pendant laquelle il y a interdiction de sollicitation aux termes de la dispense pendant une période de 15 jours avant le dépôt du prospectus afférent au PAPE.

Étape 4 Prospectus provisoire et période d'attente

Une fois approuvé par le conseil d'administration de la société⁵, le prospectus provisoire est déposé auprès des commissions des valeurs mobilières compétentes. L'autorité principale octroie un visa et commence l'examen du prospectus provisoire afin d'émettre des observations officielles à son sujet sous la forme d'une lettre d'observations. Elle peut aussi fournir des observations supplémentaires, notamment au nom d'autres autorités en valeurs mobilières compétentes. La société répond à ces observations en apportant les modifications suggérées ou en expliquant pourquoi elle estime que ces modifications ne conviennent pas ou sont inutiles. Une fois ce processus de négociation conclu à la satisfaction des autorités de réglementation, la société prépare le prospectus définitif.

Le dépôt du prospectus provisoire marque le début de la « période d'attente » et, pendant ce temps, la société et ses placeurs peuvent commencer la commercialisation associée au PAPE au-delà de ce qui était permis à l'étape 3 (voir ci-dessus). Les engagements contraignants des investisseurs ne sont pas permis avant le dépôt du prospectus définitif; toutefois, le prospectus provisoire peut être utilisé pour solliciter des indications d'intérêt et commencer à constituer un carnet de commandes préliminaire. Les investisseurs institutionnels et particuliers éventuels peuvent également recevoir certains « sommaires des modalités types⁶ » et « documents de commercialisation⁷ ». L'information contenue dans ces documents doit être présentée dans le prospectus provisoire ou en être tirée. Habituellement, une séance de présentation est organisée pour la période d'attente afin de permettre à la société et aux chefs de file de rencontrer directement les investisseurs éventuels. C'est l'occasion de leur faire part du récit de la société, de promouvoir le placement des titres et de répondre à leurs questions⁸.

Étape 5 Prospectus définitif et convention de prise ferme

À la lumière des observations des autorités de réglementation relatives au prospectus provisoire, la société prépare un prospectus définitif aux fins d'approbation. Une fois cette procédure achevée et les efforts de commercialisation terminés, le prix de l'introduction en bourse est fixé. La société et les placeurs négocient le nombre et le prix des titres qui seront offerts en fonction des commentaires reçus des investisseurs pendant le processus de commercialisation et du carnet de commandes préliminaire des placeurs.

La société cherche généralement à obtenir le prix le plus élevé possible pour le nombre de titres qu'elle souhaite émettre selon le produit total qu'elle cherche à réunir. De son côté, le placeur négocie généralement pour arriver à un prix qui lui donne l'assurance que le PAPE sera sursouscrit et qu'un marché secondaire sain prendra forme après la clôture du PAPE. La décision finale des parties quant à la fixation du prix est intégrée à la convention de prise ferme intervenue entre les parties, dont les autres modalités habituelles sont décrites à la partie 6.

Une fois le prospectus définitif approuvé par le conseil d'administration de la société, il est déposé auprès de l'autorité principale. Une fois le visa obtenu, l'impression et la distribution du prospectus et la confirmation des ventes auprès des investisseurs peuvent avoir lieu.

Étape 6 Clôture

La « clôture » d'un PAPE désigne l'émission et la vente des titres de la société aux placeurs en échange du prix d'offre. La date de clôture d'un PAPE est négociée dans le cadre de la convention de prise ferme. La société et les placeurs fixent habituellement la date de clôture à cinq jours après le dépôt du prospectus définitif afin de donner suffisamment de temps pour permettre à la « période de refroidissement » dont bénéficient les investisseurs d'expirer. Il s'agit d'une période de deux jours ouvrables à compter de la date (ou de la date réputée) du visa du prospectus définitif au cours de laquelle l'investisseur est autorisé à résoudre toute convention de souscription antérieure des titres du PAPE.

5. Pour de plus amples renseignements sur le contenu à inclure dans le prospectus, voir la partie 5.

6. Les « sommaires des modalités types » peuvent contenir seulement certains renseignements prescrits concernant un émetteur et un placement, renseignements qui ont trait en grande partie aux modalités de base du placement.

7. Contrairement aux « sommaires des modalités types », les « documents de commercialisation » fourniront généralement plus de renseignements sur un émetteur et un placement et peuvent inclure des statistiques comparant l'émetteur à d'autres émetteurs.

8. Les séances de présentation doivent être tenues conformément à diverses conditions, dont la tenue de registres et, selon les participants, des mises en garde introductives.

Dépôt préalable confidentiel

Ce qui précède ne constitue pas une étude exhaustive de toutes les étapes d'un processus de PAPE. Il s'agit d'un survol des principaux éléments à prendre en considération pour se préparer à faire son entrée en bourse. Parmi les autres étapes possibles, mentionnons qu'une société peut déposer son prospectus provisoire de façon confidentielle auprès de l'autorité principale avant de le déposer publiquement, ce qui lui permet de recevoir et de traiter de façon confidentielle les observations des autorités de réglementation avant de lancer publiquement son processus de PAPE. Les autorités canadiennes de réglementation des valeurs mobilières donnent aux sociétés la possibilité de procéder de cette façon afin de leur permettre de profiter d'une certaine souplesse et d'un certain degré de certitude dans leur processus de mobilisation de capitaux. Les dépôts préalables confidentiels sont particulièrement attrayants pour les sociétés qui sont dans des situations où elles (ou leurs conseillers juridiques) prévoient une surveillance resserrée par les autorités de réglementation, que ce soit en raison de particularité des actifs ou des activités de la société ou parce que le PAPE pourrait soulever des questions juridiques complexes ou inhabituelles ayant trait aux lois sur les valeurs mobilières.

Échéancier indicatif d'un PAPE

Un PAPE peut prendre de cinq mois à un an, selon divers facteurs comme la préparation de la société avant le PAPE, les questions de contrôle diligent et la vitesse de traitement des autorités en valeurs mobilières. Comme il a été mentionné, les conditions du marché dicteront souvent le moment où le PAPE sera lancé et celui où le placement de titres sera réalisé.

Le tableau ci-dessous présente les délais les plus courts auxquels peut s'attendre une société bien préparée au PAPE. Ces délais tiennent compte d'un certain nombre de conditions : le processus a été bien géré par toutes les parties concernées, peu de complications imprévues sont survenues et il n'est pas nécessaire de retarder le PAPE en raison de la conjoncture du marché.

Période	Semaines 1 à 12	Semaines 13 à 18	Semaines 19 à 22
Actions à entreprendre	<ul style="list-style-type: none"> Retenir les services de conseillers (p. ex., placeurs, avocats, auditeurs). « Tâter le terrain », c'est-à-dire la sollicitation d'indications d'intérêt auprès d'investisseurs potentiels par les placeurs. Mise sur pied des groupes de travail et préparation du prospectus provisoire. Contrôle diligent visant les finances de la société effectué par les placeurs et contrôle diligent juridique effectué par les conseillers juridiques. Approbation du prospectus provisoire par le conseil d'administration. Dépôt du prospectus provisoire auprès des autorités en valeurs mobilières et de la demande d'inscription auprès d'une bourse de valeurs. 	<ul style="list-style-type: none"> Publication du communiqué de presse. Les chefs de file organisent des séances de présentation et préparent les documents de commercialisation connexes. Réception de la première lettre d'observations de la principale autorité en valeurs mobilières; préparation de la réponse de la société. La société et le chef de file négocient une convention de prise ferme, à l'exception du prix et la taille du placement. Réalisation des séances de présentation et de commercialisation; préparation du carnet de commandes préliminaire. Approbation conditionnelle de l'inscription auprès d'une bourse de valeurs. Deuxième lettre d'observations des autorités de réglementation des valeurs mobilières; réponse de la société; négociation des questions d'information en suspens. 	<ul style="list-style-type: none"> Prospectus finalisé. Convention de prise ferme finalisée (ajout du prix et de la taille du placement). Prospectus et convention de prise ferme approuvés par le conseil d'administration de la société. Prospectus définitif déposé auprès des autorités en valeurs mobilières compétentes. Après l'octroi du visa, impression des exemplaires commerciaux du prospectus définitif. Communiqué de presse publié. Mise en œuvre des procédures préalables à la clôture et de clôture. Actions émises et négociées à la cote d'une bourse de valeurs.

B. Prise de contrôle inversée

Les notions de base

Une structure de prise de contrôle inversée est souvent utilisée lorsqu'un PAPE traditionnel n'est pas réalisable ou avantageux. Habituellement, les actionnaires d'une société fermée ayant des activités solides continues vendent leurs actions à une société coquille cotée en bourse en échange de nouvelles actions de cette société qui représentent plus de 50 % du contrôle de la société. Ainsi, une prise de contrôle inversée s'apparente à bien des égards à une opération de fusion et acquisition.

Bien qu'elle ne soit pas techniquement une inscription initiale, la prise de contrôle inversée est traitée comme telle par la bourse. Cela dit, elle prend généralement moins de temps à réaliser et est plus économique sur le plan des honoraires professionnels qu'un PAPE.

Le processus

Étape 1 Retenir les services de conseillers et trouver la société coquille pour la prise de contrôle inversée

Une société souhaitant réaliser une prise de contrôle inversée devrait faire appel à des conseillers financiers et juridiques pour l'assister tout au long du processus. Les prises de contrôle inversées peuvent être effectuées au moyen d'un certain nombre de structures, notamment par l'intermédiaire de fusions, d'échanges d'actions ou d'arrangements conclus conformément à des dispositions législatives. Le choix d'une de ces structures demande la considération de différents facteurs, dont les coûts, le calendrier voulu ainsi que des enjeux liés à la fiscalité, aux affaires et aux valeurs mobilières.

Un aspect crucial du processus de prise de contrôle inversée pour une société à capital fermé consiste à trouver la bonne société coquille inscrite. Parmi les caractéristiques intéressantes, mentionnons une inscription à la cote de la bourse visée, le peu de passifs existants, une trésorerie suffisante pour mener à bien le processus de prise de contrôle inversée et la concentration de la propriété pour faciliter l'approbation des actionnaires. Les conseillers financiers et juridiques joueront un rôle clé dans l'évaluation et la comparaison des candidats potentiels à la prise de contrôle inversée.

Étape 2 Contrôle diligent

Bien que la société coquille cotée en bourse comptera peu d'actifs et d'activités, la société privée devra s'assurer qu'elle n'a aucune obligation cachée ou inhérente. De plus, une prise de contrôle inversée comprend souvent un placement privé de titres afin de faire en sorte que, une fois la prise de contrôle inversée effectuée, la société inscrite disposera d'un fonds de roulement suffisant pour exercer ses activités après la clôture et qu'elle respectera toutes les exigences d'inscription applicables de la bourse de valeurs. Lorsque c'est le cas, les placeurs et leurs conseillers juridiques effectueront un contrôle diligent approfondi de la société coquille cotée et de la société fermée en exploitation.

Étape 3 Réunion préalable au dépôt et approbation de la bourse

Une réunion préalable avec la bourse de valeurs concernée devrait être tenue pour discuter des exigences d'approbation de cette bourse et pour confirmer que l'inscription à la cote sera dispensée de parrainage.

L'approbation de la bourse nécessitera habituellement la confirmation des candidats à un poste de dirigeant ou d'administrateur de l'émetteur résultant, des renseignements détaillés sur les plans d'affaires des parties et le financement de ces plans, ainsi que divers documents et dépôts connexes. Si un parrainage est requis, les banques d'investissement sont souvent choisies pour ce rôle. Les parrains doivent remplir les formulaires prescrits, qui exigent la réalisation d'un contrôle diligent. Si un placement privé est effectué conjointement avec la prise de contrôle inversée ou si une banque d'investissement intervient de façon importante dans la prise de contrôle inversée, la bourse peut dispenser la prise de contrôle inversée des exigences de parrainage.

Étape 4 Exigences concernant la convention relative à l'opération et la communication d'information

Puisque la prise de contrôle inversée a beaucoup de caractéristiques en commun avec une opération de fusion et acquisition, la convention relative à l'opération peut comprendre diverses modalités typiques des fusions et acquisitions, comme des dispositions de protection de l'opération dans l'intérêt de la société privée prévoyant, par exemple, des frais de résiliation et des obligations de non-sollicitation, ainsi que des dispositions de protection de l'opération dans l'intérêt de la société coquille cotée, dont le blocage des actions détenues par les actionnaires. La convention relative à l'opération énoncera également d'autres modalités importantes de l'opération, comme l'échéancier, les déclarations et garanties, les engagements des parties pour la période intermédiaire et les conditions de clôture.

Selon la structure de la prise de contrôle inversée, une circulaire ou une déclaration de changement à l'inscription peuvent être requises. Tout document d'information requis dans le cadre de la prise de contrôle inversée doit contenir de l'information équivalente à celle d'un prospectus⁹, c'est-à-dire qu'il doit divulguer complètement, fidèlement et clairement tous les faits importants se rapportant à la société coquille et à la société privée ainsi que des renseignements pro forma (dont les états financiers) de l'émetteur résultant. Ce document d'information doit être déposé auprès de la bourse pour examen avant la finalisation. Les parties pourraient également devoir demander à la commission des valeurs mobilières compétente une dispense de l'application de certaines exigences en matière de valeurs mobilières.

Étape 5 Vote et approbation des actionnaires

Les deux sociétés participant à la prise de contrôle inversée seront généralement tenues d'organiser une assemblée des actionnaires pour faire approuver la prise de contrôle inversée. Le seuil d'approbation requis dépendra de la structure adoptée pour l'opération (p. ex., arrangement conclu conformément à des dispositions législatives ou fusion), et pourrait être une majorité simple, une majorité spéciale ou une majorité spéciale accompagnée d'une majorité des actionnaires minoritaires. De plus, s'il s'agit d'un arrangement conclu conformément à des dispositions législatives, l'approbation du tribunal sera requise. De façon générale, la circulaire préparée dans le but d'obtenir l'approbation des actionnaires de la société coquille inscrite peut servir de base à la circulaire visant à obtenir l'approbation des actionnaires de la société fermée.

Étape 6 Clôture

À la clôture de la prise de contrôle inversée, l'émetteur résultant émettra des actions aux (anciens) actionnaires de la société fermée en échange des actions de la société fermée comme le prévoit la convention relative à l'opération. Les actions de l'émetteur seront inscrites à la cote de la bourse applicable. Ces actions continueront d'être négociées à la bourse, bien que probablement sous un nouveau symbole boursier. L'émetteur résultant continuera d'être assujéti à toutes les exigences de maintien de l'inscription désignées par la bourse.

9. Pour de plus amples renseignements sur l'information à fournir dans le prospectus, se reporter à la partie 5.

Échéancier d'une prise de contrôle inversée

Une prise de contrôle inversée prend habituellement moins de temps à réaliser qu'un PAPE¹⁰, soit de trois à cinq mois.

Période	Semaines 1 à 6	Semaines 7 à 12	Semaines 13 à 18
Actions à entreprendre	<ul style="list-style-type: none"> Retenir les services de conseillers financiers et juridiques. Recherche de la ou des sociétés coquilles inscrites qui conviennent pour la prise de contrôle inversée. Choix de la structure optimale pour l'opération. Contrôle diligent visant la société coquille inscrite effectué par la société privée et ses conseillers. Contrôle diligent visant la société coquille inscrite et la société fermée réalisé par les placeurs si un placement privé est effectué dans le cadre de la prise de contrôle inversée. Négociation initiale de la convention de prise de contrôle inversée entre la société fermée et la société coquille inscrite. Selon la structure de la prise de contrôle inversée, préparation initiale de la circulaire ou de la déclaration de changement à l'inscription. 	<ul style="list-style-type: none"> Réunion préalable au dépôt avec la bourse de valeurs concernée. Choix du parrain, le cas échéant. Finalisation de la négociation de la convention de prise de contrôle inversée entre la société privée et la société coquille inscrite. Dépôt de la circulaire ou de la déclaration de changement à l'inscription (selon le cas) auprès de la bourse pour examen et commentaires. Demande à la ou aux commissions des valeurs mobilières d'une dispense de certaines exigences en matière de valeurs mobilières, selon le cas. Finalisation de la circulaire ou de la déclaration de changement à l'inscription (selon le cas) à la suite de l'examen de la bourse. Travail avec le placeur à l'appui du placement privé connexe (le cas échéant). S'il s'agit d'un arrangement conclu conformément à des dispositions législatives, demande d'ordonnance provisoire au tribunal compétent. 	<ul style="list-style-type: none"> Assemblées des actionnaires de la société fermée et de la société coquille inscrite pour l'approbation de prise de contrôle inversée. S'il s'agit d'un arrangement conclu conformément à des dispositions législatives, demande d'ordonnance définitive au tribunal compétent. S'il y a lieu, réalisation du placement privé connexe. Clôture de la prise de contrôle inversée et négociation à la bourse choisie sous le nouveau symbole boursier.

C. Opération admissible

Les notions de base

Une opération admissible est dans les faits une prise de contrôle inversée (voir la partie 3B) d'une société de capital de démarrage par une société en exploitation, qui accédera dès lors au capital, à l'actionnariat et à l'expertise de la direction de la société de capital de démarrage, en vue de réaliser l'inscription à la TSXV. Une société de capital de démarrage est un véhicule de capital de démarrage qui a effectué un PAPE dans le cadre du programme de sociétés de capital de démarrage de la TSXV. L'opération admissible doit être réalisée pour que la société de capital de démarrage puisse passer à une inscription régulière à la cote de la TSXV, et l'émetteur résultant doit satisfaire aux exigences d'inscription initiale de la TSXV.

10. Voir l'échéancier indicatif du PAPE à la partie 3A.

Le processus

Étape 1 Retenir les services de conseillers et trouver la société de capital de démarrage

Comme dans le cas d'une prise de contrôle inversée, la mise en œuvre d'une opération admissible s'apparente à une opération de fusion et acquisition. Les premières étapes comprennent l'embauche de conseillers ainsi que la recherche et le choix d'une société de capital de démarrage qui convient pour l'opération. À cette fin, le PAPE de la société de capital de démarrage doit avoir été d'au moins 300 000 \$ CA et d'au plus 10 000 000 \$ CA. Le « prix » et la proportion de la participation dans l'émetteur résultant que conserveront les actionnaires de la société de capital de démarrage et celle qui sera acquise par les actionnaires de la société fermée seront au cœur de la négociation.

Étape 2 Convention relative à l'opération et exigences de la bourse

Habituellement, les parties concluent d'abord une lettre d'intention établissant les modalités importantes de l'opération admissible, puis publient le communiqué de presse prescrit annonçant l'opération admissible. Tout comme pour une prise de contrôle inversée, une réunion préalable avec la TSXV a aussi habituellement lieu. Chacune des parties procède à un contrôle diligent visant l'autre partie, puis les parties procèdent vers une convention définitive relative à l'opération. Les documents requis pour le dépôt initial doivent être soumis à la TSXV dans les 75 jours suivant la publication du communiqué de presse et comprendre les formulaires de renseignements personnels, un avis juridique et un rapport de parrainage d'un « membre » de la TSXV (à moins que l'opération n'ait été dispensée de cette exigence par la bourse). Des exigences peuvent également s'appliquer selon le secteur d'activité, comme les rapports d'étude géologique pour les sociétés minières.

Étape 3 Financement concomitant

Comme dans le cas d'une prise de contrôle inversée, un financement concomitant est habituellement mis en place, par exemple pour être en mesure d'effectuer les paiements de clôture aux vendeurs ou respecter les exigences relatives à l'inscription initiale applicables au fonds de roulement et aux ressources financières. Il est habituellement effectué par la société fermée, dont les titres sont échangés à la clôture contre des actions de la société de capital de démarrage. Cette façon de faire facilite la libre négociation en vertu des lois canadiennes sur les valeurs mobilières. Les fonds réunis sont généralement entiers et libérés à la clôture de l'opération admissible. Si celle-ci n'est pas terminée dans le délai défini, les fonds sont restitués.

Étape 4 Approbation des actionnaires et obligations d'information

Comme dans le cas d'une prise de contrôle inversée, l'opération admissible peut prendre diverses formes, dont un plan d'arrangement, un échange d'actions, une fusion ou un achat d'actifs. Les approbations requises et les seuils de vote applicables dépendront de la structure adoptée, des exigences de la législation régissant les sociétés que la société de capital de démarrage doit respecter et de l'existence ou non d'un lien de dépendance.

Si l'opération admissible est une opération avec lien de dépendance, la société de capital de démarrage doit préparer une circulaire, tenir une assemblée des actionnaires et obtenir l'approbation de la majorité de ses actionnaires minoritaires. Si l'opération admissible n'est pas une opération avec lien de dépendance, il est possible que l'approbation des actionnaires de la société de capital de démarrage ne soit pas requise, si celle-ci dépose une déclaration de changement à l'inscription ou un prospectus. Dans l'un ou l'autre de ces scénarios, le document d'information spécifique doit fournir de l'information équivalente à celle d'un prospectus concernant l'émetteur résultant et être approuvé par la TSXV¹¹.

Étape 5 Clôture

À la clôture, les actions de l'émetteur résultant seront négociées à la cote de la TSXV et l'émetteur résultant sera assujéti à toutes les exigences de maintien de l'inscription établies par la bourse.

Échéancier d'une opération admissible

L'échéancier d'une opération admissible est semblable à celui d'une prise de contrôle inversée¹², soit de trois à cinq mois.

11. Pour de plus amples renseignements sur l'information à fournir dans le prospectus, se reporter à la partie 5.

12. Voir également l'échéancier indicatif d'une prise de contrôle inversée, à la partie 3B.

Partie 4

Procédure d'inscription à la cote de la TSX et de la TSXV

A. Exigences en matière d'inscription à la cote

Pour obtenir l'inscription de ses titres à la cote de la TSX ou de la TSXV, une société qui n'a pas déjà de titres inscrits à l'une de ces cotes doit remplir une demande d'inscription qui, appuyée de certaines données, atteste de sa capacité de satisfaire aux exigences minimales d'inscription de la TSX ou de la TSXV, selon le cas. Les exigences d'inscription de la TSX et de la TSXV sont propres à chaque secteur et stade de développement. Voici quelques-uns de ces secteurs :

Mines et exploration minière	Pétrole et gaz	Industriel	Recherche et développement	Technologies	Fonds d'investissement et produits structurés	Immobilier (seulement à la TSXV)
------------------------------	----------------	------------	----------------------------	--------------	---	----------------------------------

De plus, certains secteurs d'activité sont classés par la TSX et la TSXV en groupes selon le stade de développement de la société, de ses résultats financiers historiques et de ses ressources financières, comme suit :

Bourse	Société bien établie	Société moins bien établie
TSX	Dispensée	Non dispensée
TSXV	Groupe 1	Groupe 2

La société qui remplit une demande d'inscription doit fournir une preuve de la réussite de l'exploitation de son entreprise; si la société est relativement jeune et son dossier limité, elle doit faire la preuve de l'expérience et du savoir-faire de sa direction. Dans tous les cas, la qualité de la direction de la société requérante constitue un facteur important dans l'étude de sa demande d'inscription.

La répartition des titres d'une société constitue un autre facteur important retenu dans l'étude des demandes d'inscription. La TSX ou la TSXV doit obtenir la preuve que le nombre de porteurs de titres du public est suffisant pour qu'un marché adéquat existe.

B. Comparaison des règles et des procédures d'inscription

Dépôts et exigences	Premier appel public à l'épargne (PAPE)	Prise de contrôle inversée	Opération admissible avec une société de capital de démarrage
Document d'inscription ¹³	Prospectus ordinaire (information complète, véridique et claire sur tous les faits importants relatifs à la société et aux titres faisant l'objet du placement).	Circulaire de la direction de la société coquille, si l'approbation des actionnaires est requise (information complète, véridique et claire sur tous les faits importants relatifs à la société coquille, à la société fermée et à l'émetteur résultant). <i>ou</i> Déclaration de changement à l'inscription , si l'approbation des actionnaires n'est pas requise : semblable, en substance, à la déclaration de changement à l'inscription déposée par une société de capital de démarrage.	Circulaire de la direction de la société de capital de démarrage. <i>ou</i> Déclaration de changement à l'inscription par la société de capital de démarrage (information complète, véridique et claire sur tous les faits importants relatifs à la société de capital de démarrage, à la société fermée et à l'émetteur résultant).
Demandes et approbations requises	TSX/TSXV 1. Demande d'inscription (présenter la demande avant le dépôt du prospectus provisoire). 2. Approbation conditionnelle de l'inscription (requis avant la clôture, de préférence avant le dépôt du prospectus provisoire). 3. Approbation finale de l'inscription (à la clôture).	TSX/TSXV 1. Demande d'approbation de la prise de contrôle inversée et de la réinscription de l'émetteur résultant (soumettre la demande avant l'envoi par la poste de la circulaire pour l'assemblée des actionnaires de la société coquille). 2. Approbation conditionnelle de la prise de contrôle inversée et de la réinscription (requis avant l'envoi par la poste de la circulaire d'information pour l'assemblée des actionnaires de la société coquille). 3. Approbation finale et inscription (à la clôture).	TSXV 1. Demande d'opération admissible de la société de capital de démarrage (soumettre la demande avant l'envoi par la poste de la circulaire). 2. Approbation conditionnelle de l'opération admissible (requis avant l'envoi par la poste de la circulaire de la société de capital de démarrage). 3. Approbation finale et inscription (à la clôture).

13. Dans tous les cas, le projet de document d'information doit comprendre tous les états financiers annuels et les états financiers intermédiaires applicables.

Dépôts et exigences	Premier appel public à l'épargne (PAPE)	Prise de contrôle inversée	Opération admissible avec une société de capital de démarrage
Demandes et approbations requises (suite)	Commission des valeurs mobilières <ul style="list-style-type: none"> Examen du prospectus provisoire et du prospectus définitif. La commercialisation du PAPE ne peut pas avoir lieu avant que les commissions des valeurs mobilières ne visent le prospectus provisoire. La clôture du PAPE ne peut pas avoir lieu tant que les commissions des valeurs mobilières n'ont pas visé le prospectus définitif. La clôture a généralement lieu 5 jours ouvrables après la date de l'octroi du visa du prospectus définitif. 	Actionnaires de la société coquille (exigences de la TSX/TSXV) <ul style="list-style-type: none"> Approbation à la majorité simple (50 % + 1) (si acquisition d'actions) ou à la majorité spéciale (2/3) (si arrangement ou fusion). Si des personnes liées à la société coquille ont une participation dans la société, leurs actions ne donnent pas droit de vote. Approbation des actionnaires requise seulement dans certaines circonstances. Si l'approbation des actionnaires n'est pas requise, la déclaration de changement à l'inscription sera le document d'information et sera vérifiée par la TSXV de la même façon que dans le cadre d'une opération admissible d'une société de capital de démarrage. 	Actionnaires de la société de capital de démarrage (exigences de la TSXV) <ul style="list-style-type: none"> Approbation requise s'il y a un lien de dépendance dans l'opération admissible ou s'il s'agit d'une fusion directe, par opposition à la fusion « tripartite » habituelle. L'approbation se fait à la majorité simple (50 % + 1) (si acquisition d'actions) ou à la majorité spéciale (2/3) (si arrangement ou fusion). Si des personnes liées à la société de capital de démarrage ont une participation dans la société, leurs actions ne donnent pas droit de vote. Actionnaires de la société <ul style="list-style-type: none"> Approbation requise si l'opération admissible est une fusion. Approbation à la majorité spéciale (2/3).
Autres dépôts	Formulaires de renseignements personnels <ul style="list-style-type: none"> pour chaque administrateur, dirigeant et promoteur¹⁴ de la société (exigence des commissions des valeurs mobilières lors du dépôt d'un prospectus provisoire); pour chaque administrateur, dirigeant, promoteur et principal actionnaire (c.-à-d. un actionnaire détenant 10 % ou plus des actions en circulation) de la société (exigence de la TSX/TSXV en matière d'inscription et pour l'avenir). Rapports techniques pour tous les avoirs en ressources matérielles (le cas échéant).	Formulaires de renseignements personnels pour chaque administrateur, dirigeant, promoteur et principal actionnaire (c.-à-d. un actionnaire détenant 10 % ou plus des actions en circulation) de l'émetteur (exigence de la TSX/TSXV pour la réinscription et par la suite). Rapports techniques pour tous les avoirs en ressources matérielles (le cas échéant).	Formulaire de renseignements personnels pour chaque nouvel administrateur, dirigeant, promoteur et principal actionnaire (c.-à-d. un actionnaire détenant 10 % ou plus des actions en circulation) de l'émetteur résultant (exigence de la TSX/TSXV à la clôture et par la suite). Rapports techniques pour tous les avoirs en ressources matérielles (le cas échéant).

14. La Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario définit « promoteur » comme étant une « personne ou compagnie qui, seule ou conjointement avec une ou plusieurs autres personnes ou compagnies ou avec un groupe de personnes et de compagnies, prend, directement ou indirectement, l'initiative de procéder à la fondation, à l'organisation ou à une réorganisation importante de l'entreprise d'un émetteur ».

Dépôts et exigences	Premier appel public à l'épargne (PAPE)	Prise de contrôle inversée	Opération admissible avec une société de capital de démarrage
Entiercement et blocage	<p>Entiercement pour le PAPE : Tous les titres détenus par les principaux intéressés (administrateurs, dirigeants, promoteurs, personnes participant au contrôle et porteurs de 10 % ou plus des actions) de la société (à l'exception des principaux intéressés qui détiendront moins de 1 % des droits de vote immédiatement après le PAPE) doivent être entiercés (généralement une période d'entiercement de 18 mois composée de quatre périodes de libération égales). Pour la TSX, les restrictions d'entiercement ne s'appliquent pas aux principaux intéressés des sociétés qui satisfont aux exigences d'une inscription dispensée. Une dispense de l'obligation d'entiercement peut être accordée si la capitalisation boursière de l'entité cotée dépasse 100 M\$ CA après la clôture du PAPE.</p> <p>Blocage : Les placeurs exigent habituellement que les administrateurs, les dirigeants et les principaux actionnaires de la société s'abstiennent de vendre ou d'aliéner autrement leurs actions pendant une certaine période (habituellement de 90 à 180 jours) à compter de la clôture.</p>	<p>Entiercement pour l'émetteur résultant</p> <ul style="list-style-type: none"> Tous les titres détenus par les principaux intéressés (administrateurs, dirigeants, promoteurs et porteurs de 10 % ou plus des actions) de l'émetteur résultant doivent être entiercés (exigence de la TSX/TSXV à la clôture de la prise de contrôle inversée). Les titres détenus par ces principaux intéressés avant la réalisation de la prise de contrôle inversée seront détenus aux termes d'une convention d'entiercement des titres de valeur (entiercement de 36 mois dans le cas d'un émetteur du groupe 2 ou de 18 mois dans le cas d'un émetteur du groupe 1 ou inscrit à la TSX). <p>Il est à noter que dans plusieurs cas, en raison de la capitalisation boursière de la société et de la taille du placement privé concomitant, l'émetteur résultant passe à la TSX (la bourse principale) à la clôture de la prise de contrôle inversée. Par conséquent, si l'émetteur résultant a une capitalisation boursière supérieure à 100 M\$ CA, aucun entiercement n'a lieu. Si la capitalisation boursière est inférieure à 100 M\$ CA, l'entiercement sera d'une durée de 18 mois, semblable à l'entiercement d'un émetteur du groupe 1.</p>	<p>Entiercement pour la société de capital de démarrage :</p> <ul style="list-style-type: none"> Tous les titres détenus par les principaux intéressés (administrateurs, dirigeants, promoteurs, personnes participant au contrôle et porteurs de 10 % ou plus des actions) de la société de capital de démarrage doivent être entiercés aux termes de sa convention d'entiercement à la réalisation de son PAPE (exigence de la TSX/TSXV à la clôture du PAPE de la société de capital de démarrage). <p>Entiercement pour l'émetteur résultant</p> <ul style="list-style-type: none"> Tous les titres détenus par les principaux intéressés (administrateurs, dirigeants, promoteurs et porteurs de 10 % ou plus des actions) de l'émetteur résultant doivent être entiercés (exigence de la TSXV à la clôture de l'opération admissible). Les titres détenus par ces principaux intéressés avant la réalisation de l'opération admissible seront détenus aux termes d'un entiercement de titres de valeur (entiercement de 36 mois dans le cas d'un émetteur du groupe 2 ou de 18 mois dans le cas d'un émetteur du groupe 1). <p>Il est à noter que dans plusieurs cas, en raison de la capitalisation boursière de la société et de la taille du placement privé concomitant, l'émetteur résultant passe à la TSX (la bourse principale) à la clôture de l'opération admissible. Par conséquent, si l'émetteur résultant a une capitalisation boursière supérieure à 100 M\$ CA, aucun entiercement n'a lieu. Si la capitalisation boursière est inférieure à 100 M\$ CA, l'entiercement sera d'une durée de 18 mois, semblable à l'entiercement d'un émetteur du groupe 1.</p>

Dépôts et exigences	Premier appel public à l'épargne (PAPE)	Prise de contrôle inversée	Opération admissible avec une société de capital de démarrage
Parrainage	<p>Un émetteur qui cherche à s'inscrire à la cote de la TSX à titre de société non dispensée doit être parrainé (ou demander une renonciation à la TSX) par une organisation participante.</p> <p>De façon semblable, un émetteur qui cherche à s'inscrire à la cote de la TSXV doit aussi être parrainé (ou demander une renonciation à la TSX).</p> <p>Les bourses ont le pouvoir discrétionnaire de renoncer à l'application de l'exigence de parrainage si la société requérante dépose un prospectus complet, réalise un financement par l'intermédiaire d'un courtier immédiatement avant ou en même temps que l'inscription, ou satisfait certains critères de rentabilité ou d'autres critères.</p>	<p>Le parrainage sera exigé (ou fera l'objet d'une renonciation) en rapport avec toute demande de nouvelle inscription présentée dans le cadre d'une prise de contrôle inversée.</p> <p>Afin de se prévaloir de l'une ou l'autre des dispenses prévues dans les politiques de financement des sociétés de la TSXV, l'émetteur doit organiser une réunion préalable avec le personnel de la TSXV et obtenir de celle-ci une confirmation que l'opération est dispensée de parrainage.</p>	<p>Le parrainage sera exigé (ou fera l'objet d'une renonciation) en rapport avec toute demande de nouvelle inscription présentée dans le cadre d'une opération admissible.</p> <p>Afin de se prévaloir de l'une ou l'autre des dispenses prévues dans les politiques de financement des sociétés de la TSXV, l'émetteur doit organiser une réunion préalable avec le personnel de la TSXV et obtenir de celle-ci une confirmation que l'opération est dispensée de parrainage.</p>
Échéancier	<p>Les prospectus font l'objet d'un examen complet par les autorités en valeurs mobilières, ce qui demande entre 10 jours ouvrables (minimum prévu par la loi) et 30 jours ou plus, selon les problèmes découverts.</p> <p>La préparation du prospectus ordinaire, des états financiers audités et des rapports techniques, qui doivent tous être en place avant le dépôt du prospectus, peut prendre de 30 à 90 jours.</p> <p>Généralement, le processus prend de 90 à 120 jours si tout est en ordre.</p>	<p>Si l'approbation de la société coquille par les actionnaires n'est pas requise et que tout est en ordre, il faudra normalement de 75 à 90 jours.</p> <p>Si l'approbation de la société coquille par les actionnaires est requise et que tout est en ordre, il faudra normalement de 90 à 120 jours.</p>	<p>La société de capital de démarrage doit réaliser l'opération admissible dans les 24 mois suivant son PAPE.</p> <p>La société de capital de démarrage doit faire un dépôt initial à la TSXV dans les 75 jours suivant l'annonce publique de l'opération admissible.</p> <p>Si l'approbation des actionnaires est requise, une fois que la TSXV aura examiné les documents du dépôt initial et que toutes ses préoccupations auront été résolues, la société de capital de démarrage sera autorisée à envoyer la circulaire par la poste.</p> <p>Généralement, le processus prend de 75 à 90 jours si tout est en ordre.</p>

Partie 5

Le prospectus

La présente section du guide résume brièvement certaines dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) et les politiques applicables de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario concernant les appels publics à l'épargne, ainsi que la responsabilité d'une société, de ses administrateurs et de ses dirigeants dans le cadre de ce placement. La législation ontarienne est semblable à celle des autres provinces et territoires du Canada.

A. Information à fournir dans le prospectus

Un prospectus a la double vocation d'être un document d'inscription pour la société et un document de commercialisation pour la vente des titres. Une société devrait consacrer suffisamment de temps et de ressources pour s'assurer que le prospectus reflète bien son récit. Le prospectus doit être rédigé dans un langage simple et clair et être organisé de manière concise.

Afin de permettre au public de prendre une décision d'investissement éclairée, le prospectus doit « divulguer complètement, fidèlement et clairement tous les faits pertinents se rapportant aux valeurs mobilières » faisant l'objet du placement et ne peut pas contenir de « présentation inexacte des faits », soit une déclaration erronée au sujet d'un fait important ou une omission de relater un fait important dont la déclaration est requise ou nécessaire pour que la déclaration ne soit pas trompeuse, eu égard aux circonstances dans lesquelles la déclaration a été faite. Par « fait important », on désigne un fait dont il est raisonnable de s'attendre qu'il aura un effet appréciable sur le cours ou la valeur des titres faisant l'objet du placement.

L'inclusion de certains renseignements dans un prospectus est obligatoire. Les principaux éléments qui doivent être communiqués sont les suivants :

Information	Description
Description des activités	Le prospectus doit contenir une description approfondie des activités que la société exerce et qu'elle compte exercer, y compris une description des secteurs opérationnels qui sont des secteurs à présenter, au sens des principes comptables utilisés pour préparer les états financiers de la société. La société doit également décrire toute acquisition ou cession récente.
Facteurs de risque	La société doit divulguer tous les facteurs de risque importants liés à ses activités, comme des problèmes éventuels de flux de trésorerie ou de liquidité, l'expérience des membres de la direction et les risques généraux inhérents du secteur, ainsi que les risques liés à toute autre question susceptible d'influer sur la décision d'un investisseur. Les facteurs de risque doivent être présentés du plus important au moins important pour la société.
Structure du capital et actionnaires importants	La structure du capital de la société doit être décrite dans le prospectus, y compris sa politique de dividendes. De plus, le prospectus doit indiquer chaque personne (le cas échéant) détenant plus de 10 % de chaque catégorie de titres de la société comportant droit de vote.
Emploi du produit	Le prospectus doit traiter de la façon dont la société compte affecter le produit net tiré du placement. Des détails précis sont requis si une part de plus de 10 % de ce produit sera principalement affectée à la réduction ou au remboursement de la dette, à l'acquisition de certains actifs ou de certaines participations, à la recherche et au développement, ou si une telle part sera reçue par un initié à l'égard de l'émetteur, une personne qui a des liens avec l'émetteur ou qui est membre du même groupe.
Mode de placement	Les arrangements entre la société et ses placeurs concernant le PAPE sont présentés en détail dans une convention de prise ferme et sont décrits dans le prospectus comme étant le mode de placement.
Rémunération des administrateurs, des dirigeants et des membres de la haute direction	L'identité des administrateurs et des dirigeants de la société ainsi que certains renseignements relatifs à leurs occupations principales, notamment s'ils ont déclaré faillite ou fait l'objet d'une interdiction d'opérations dans les 10 dernières années ainsi que toutes les opérations entre personnes apparentées qu'ils ont effectuées avec la société. Le prospectus doit également indiquer la rémunération annuelle : i) du chef de la direction, du chef des finances et de chacun des trois autres membres de la haute direction les mieux rémunérés de la société, ou ii) si la société est un émetteur émergent ou un émetteur émergent au stade du PAPE, du chef de la direction, du chef des finances et de l'autre membre de la haute direction le mieux rémunéré de la société, ainsi qu'une analyse de l'approche de la société en matière de rémunération de la haute direction.
Pratiques en matière de gouvernance	Les pratiques de la société en matière de gouvernance devront être décrites en détail dans le prospectus, et tout code de conduite du conseil d'administration devrait également être joint au prospectus.
Contrats importants	La société devra donner des détails sur chaque contrat important : i) conclu depuis le début de son dernier exercice terminé, ou ii) conclu antérieurement, mais qui est toujours en vigueur.
Poursuites	Le prospectus doit faire état de toute poursuite importante, en cours ou envisagée, autre qu'un litige de routine accessoire aux activités de la société.
États financiers	La société devra préparer ses états financiers conformément aux Normes internationales d'information financière. Il n'y a aucune obligation d'inclure des prévisions ou des projections de résultats financiers, bien qu'il y ait des règles à suivre si la société choisit de fournir cette information. En règle générale, une société devra communiquer les états financiers annuels audités de trois exercices complets, ainsi que des états financiers intermédiaires non audités pour son dernier trimestre terminé.
Rapport de gestion	Le prospectus doit contenir une analyse par la direction de l'évolution de la situation financière de la société et de ses résultats d'exploitation pour les deux derniers exercices terminés, ainsi qu'une comparaison avec l'exercice précédent pour les deux exercices, et un rapport de gestion intermédiaire.

La société doit également mentionner tous les autres faits importants ou renseignements nécessaires pour satisfaire aux obligations d'information complète, véridique et claire.

Toute information prospective contenue dans le prospectus, comme les projections de la société, est assujettie à des règles spéciales, qui sont décrites à la partie 8 du présent guide.

De plus, certains types de sociétés sont tenues de fournir de l'information supplémentaire liée à leur secteur d'activité afin d'obtenir l'inscription de leurs titres à la cote de la TSX ou de la TSXV. Nous en examinons brièvement quatre : i) les sociétés minières; ii) les sociétés pétrolières et gazières; iii) les sociétés de cannabis; et iv) les sociétés des marchés émergents.

Autres considérations pour les sociétés minières

Les sociétés minières doivent également fournir un rapport technique selon la forme prescrite par le Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers (le « Règlement 43-101 »).

Les critères essentiels de conformité au Règlement 43-101 qui s'appliquent à ce rapport technique comprennent notamment : i) l'intégration d'un sommaire des estimations des réserves et des ressources, le cas échéant, et d'autres renseignements scientifiques et techniques concernant les activités minières d'exploration et de développement; ii) la préparation par au moins une « personne qualifiée » au sens du Règlement 43-101 ou sous sa supervision (dans de nombreux cas, la personne qualifiée doit être une personne qualifiée indépendante); et iii) le rapport doit être fondé sur toutes les données disponibles qui sont pertinentes à l'information à l'appui de laquelle il est déposé. De plus, les sociétés minières sont tenues de continuer à respecter le Règlement 43-101 après leur PAPE, notamment l'exigence relative au dépôt d'un rapport technique pour chaque nouveau projet minier d'importance et au remplacement des rapports techniques antérieurs avec des rapports actuels, comme prescrit.

Autres considérations pour les sociétés pétrolières et gazières

De même, les sociétés pétrolières et gazières doivent fournir les renseignements supplémentaires prescrits par le Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières (le « Règlement 51-101 »).

Trois relevés et rapports différents sont requis en vertu du Règlement 51-101. Chacun d'eux doit être déposé dans le cadre d'un PAPE, puis annuellement au plus tard à la date à laquelle la société est tenue de déposer les états financiers audités de son dernier exercice. Ces relevés et

rapports sont les suivants : i) le relevé des données relatives aux réserves et autre information (annexe 51-101A1); ii) le rapport établi par l'évaluateur ou le vérificateur de réserves qualifié indépendant (annexe 51-101A2); et iii) le rapport de la direction et du conseil d'administration (annexe 51-101A3). En vertu du Règlement 51-101, le consentement écrit de l'auteur ou des auteurs dans la forme prescrite doit être fourni pour que les rapports puissent être utilisés à l'appui de l'inscription.

Autres considérations pour les sociétés de cannabis

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié divers avis du personnel portant sur le secteur du cannabis, notamment :

- L'Avis 51-352 du personnel des ACVM (révisé) – Émetteurs menant des activités liées à la marijuana aux États-Unis, qui décrit les attentes des ACVM en matière de communication d'information sur les risques propres aux émetteurs exerçant des activités liées à la marijuana aux États-Unis;
- L'Avis 51-357 du personnel des ACVM – Examen des émetteurs assujettis du secteur du cannabis, qui met en évidence de bonnes pratiques de communication de l'information pour les émetteurs du secteur du cannabis axées sur la transparence de l'information au sujet de la performance financière ainsi que sur les risques et les incertitudes;
- L'Avis 51-359 du personnel des ACVM – Attentes à l'égard des émetteurs assujettis du secteur du cannabis concernant la conformité de l'information sur la gouvernance, qui fournit des indications supplémentaires sur l'information à fournir au sujet des intérêts financiers dans le cadre de regroupements d'entreprises.

Autres considérations pour les sociétés des marchés émergents

En juillet 2015, la TSX a publié un avis du personnel qui précise les exigences d'inscription pour les émetteurs actifs sur les marchés émergents. Pour déterminer si une société est un « émetteur actif sur un marché émergent », la TSX et la TSXV, selon le cas, tiendront compte des critères suivants :

i) le lieu de résidence des administrateurs et des dirigeants; ii) le territoire où sont exercées les principales activités commerciales et où se trouvent les principaux actifs; iii) le territoire de constitution; iv) la nature de l'entreprise; et v) la structure de l'entreprise.

L'avis du personnel de la TSX fournit des indications supplémentaires à l'intention des émetteurs actifs sur les marchés émergents afin de les guider dans leur demande d'inscription. Ces indications portent sur les critères suivants :

i) les réunions préalables; ii) la direction; iii) les auditeurs; iv) les contrôles internes; v) le parrainage; vi) les opérations entre personnes reliées; vii) la structure du capital ou la structure d'entreprise non traditionnelles; viii) la vérification des antécédents; et ix) les politiques. Après le PAPE d'un émetteur actif sur un marché émergent, la TSX et la TSXV peuvent surveiller et évaluer l'émetteur afin de garantir le respect continu des critères énoncés dans l'avis du personnel.

Traduction

Si une société décide de déposer son prospectus dans la province de Québec, elle devra traduire le document en français. La société devra évaluer si le délai et les coûts liés à la traduction du prospectus entraînent une augmentation significative du produit net tiré du financement.

B. Émetteurs étrangers

Le régime d'information multinational (« RIM ») adopté par la SEC et les autorités canadiennes en valeurs mobilières élimine bon nombre d'obstacles auxquels faisaient face les émetteurs américains offrant des valeurs mobilières au Canada et facilite ainsi les placements transfrontaliers.

Le RIM permet aux émetteurs admissibles des États-Unis de répondre à certaines exigences relatives aux placements et à la communication d'information en soumettant des documents d'information conformes aux exigences de la SEC et à certaines exigences supplémentaires d'information. Aux termes du RIM, un émetteur américain peut effectuer le placement de valeurs mobilières au Canada sans devoir produire un prospectus entièrement nouveau conforme aux exigences et aux obligations prévues par la législation canadienne en valeurs mobilières.

C. Responsabilité à l'égard du prospectus

Responsabilité légale à l'égard du prospectus

Les lois sur les valeurs mobilières imposent une norme rigoureuse de responsabilité et d'obligation assumée. En bref, lorsqu'un prospectus contient une « présentation inexacte des faits », chaque acheteur qui a acheté un titre offert par prospectus pendant la période de placement ou pendant le placement auprès du public dispose, que l'acheteur se soit appuyé ou non sur la présentation inexacte des faits, d'un recours en dommages-intérêts ou en résolution contre la société offrant les titres, ainsi qu'un recours en dommages-intérêts contre les administrateurs de la société (et toute autre personne qui signe le prospectus).

La présentation inexacte des faits, comme il est expliqué précédemment, consiste en : i) une déclaration erronée au sujet d'un fait important; ou ii) une omission de relater un fait important dont la déclaration est requise ou nécessaire pour que la déclaration ne soit pas trompeuse, eu égard aux circonstances dans lesquelles la déclaration a été faite. Un « fait important » est un fait dont il est raisonnable de s'attendre qu'il aura un effet appréciable sur le cours ou la valeur des titres de la société.

Un prospectus doit être signé par : i) le chef de la direction, le chef des finances et deux autres administrateurs qui ne sont pas ces membres de la direction; ii) tout promoteur de la société; et iii) les placeurs du placement. Les parties qui signent le prospectus au nom de la société sont tenues d'attester que le prospectus divulgue complètement, fidèlement et clairement tous les faits importants se rapportant aux titres offerts dans le prospectus et qu'il ne contient aucune présentation inexacte des faits.

S'il est établi par la suite qu'un prospectus contient une présentation inexacte des faits, un acheteur de titres aux termes du prospectus aurait le droit de résoudre son contrat de souscription ou de réclamer des dommages-intérêts, auprès des personnes suivantes, dont la responsabilité est solidaire : i) la société; ii) chaque personne qui a signé le prospectus au nom de la société (c.-à-d. le chef de la direction, le chef des finances et chaque administrateur signataire); iii) chaque administrateur de la société au moment du dépôt du prospectus (que l'administrateur examine le prospectus, signe le certificat ou soit présent à l'assemblée au cours de laquelle le dépôt du prospectus est approuvé ou non); et iv) les placeurs qui ont signé le prospectus. Si la résolution est le recours poursuivi, aucun droit d'action en dommages-intérêts ne sera alors possible comme recours. Il faut souligner que l'acheteur n'a pas besoin de prouver qu'il s'est fié à la présentation inexacte des faits pour avoir gain de cause dans une action en résolution ou en dommages-intérêts.

Responsabilité quasi criminelle

Il y a également une responsabilité quasi criminelle imposée à une personne physique ou morale qui a fait une déclaration dans un prospectus étant, au moment où elle est faite et à la lumière des circonstances, trompeuse ou fausse, qui ne relate pas un fait dont la déclaration est requise ou nécessaire pour que la déclaration ne soit pas trompeuse, ou qui a d'une quelle qu'autre façon omis de respecter une disposition de la législation applicable. Cette responsabilité vise tout défaut de divulguer complètement, fidèlement et clairement dans un prospectus tous les faits importants se rapportant aux titres faisant l'objet du placement.

Une personne morale déclarée coupable est passible d'une amende maximale de 5 000 000 \$ CA, tandis qu'une personne physique déclarée coupable est passible d'un emprisonnement d'au plus cinq ans moins un jour et d'une amende d'au plus 5 000 000 \$ CA, ou d'une seule de ces peines. Lorsqu'une personne morale est déclarée coupable, tout administrateur ou dirigeant de cette personne morale qui a autorisé ou permis l'infraction ou y a consenti est également coupable de l'infraction et peut être passible d'une amende d'au plus 5 000 000 \$ CA et d'un emprisonnement d'au plus cinq ans moins un jour, ou d'une seule de ces deux peines.

Une personne physique ou morale ne sera pas coupable d'une infraction à l'égard d'une présentation inexacte des faits contenue dans un prospectus provisoire ou un prospectus si elle ne savait pas et, en faisant preuve d'une diligence raisonnable ne pouvait savoir, que la déclaration était trompeuse ou erronée.



Défenses

Dans le cas où il est établi qu'un prospectus contient une présentation inexacte des faits, la société n'aurait aucun moyen de défense à sa disposition, à moins qu'il ne puisse être prouvé que l'acheteur a acheté les titres en ayant connaissance de la nature inexacte de l'information. Par contre, les défenses suivantes peuvent être invoquées par : i) les dirigeants qui ont signé le prospectus; ii) chacun des administrateurs de la société; iii) chaque promoteur; et iv) les placeurs qui ont signé le prospectus :

Défense	Description
Aucune connaissance	Une partie n'est pas responsable si elle prouve que le prospectus a été déposé à son insu ou sans son consentement, et qu'en prenant connaissance de ce dépôt, elle a donné sans délai un avis général raisonnable indiquant que le dépôt a été fait à son insu ou sans son consentement.
Retrait du consentement	Si, avant l'achat de titres par un acheteur, au moment où elle a eu connaissance d'une présentation inexacte des faits dans le prospectus, la partie a retiré son consentement au dépôt du prospectus et a donné un avis général de ce retrait et des motifs qui le justifient.
Diligence raisonnable (contrôle diligent)	Après une enquête suffisante, une partie avait des motifs raisonnables de croire qu'il n'y avait pas eu une présentation inexacte des faits. Si une partie croyait qu'il y avait eu une présentation inexacte des faits, elle serait responsable, peu importe l'étendue d'une enquête de « contrôle diligent ». Toutefois, une partie n'est pas responsable de toute présentation inexacte des faits figurant dans une rubrique « non expertisée » d'un prospectus (comme il est indiqué ci-après) si elle ne croit pas que le prospectus contient de l'information fausse ou trompeuse et qu'à la suite d'une enquête raisonnable, elle a des motifs raisonnables de croire que le prospectus ne contient pas une présentation inexacte des faits. Le caractère raisonnable de l'enquête est établi d'après « le comportement qui serait exigé d'une personne prudente compte tenu des circonstances particulières à chaque cas ». Cette norme est le critère objectif de la « personne prudente ».
Confiance accordée à un expert dans une mesure raisonnable	Dans le cas d'une déclaration du prospectus (comme le résumé du rapport technique ou le résumé des incidences fiscales canadiennes) présentée comme préparée par un expert, une partie n'est pas responsable si elle prouve qu'elle n'avait aucun motif raisonnable de croire et ne croyait pas qu'il y avait eu une présentation inexacte des faits ou que cette partie du prospectus ne représentait pas fidèlement le rapport, l'opinion ou la déclaration de l'expert ou ne constituait pas une copie ou un extrait fidèle de ce rapport, de cette opinion ou de cette déclaration.
Non-dépendance	S'il peut être démontré que l'acheteur a acheté les titres en connaissance de la présentation inexacte des faits.

Établissement de la défense fondée sur la diligence raisonnable

Cette défense est la plus importante des défenses dont disposent les administrateurs. Par conséquent, un rôle clé du conseiller juridique consistera à informer la société des procédures de prudence à adopter en préparation à un placement de façon à ce que la société, ses administrateurs et ses dirigeants soient dans la meilleure position possible pour faire valoir une défense de diligence raisonnable, si elle s'avérait nécessaire.

Ce qui constitue une enquête raisonnable dépend dans une large mesure de la relation de la personne avec la société. Plus la participation d'un dirigeant ou d'un administrateur

aux affaires de la société est étroite, plus grand est le degré de soin à appliquer dans le cadre d'un contrôle diligent pour vérifier la véracité des déclarations contenues dans le prospectus ou si d'autres déclarations doivent y être ajoutées afin d'éviter qu'il contienne une omission importante. Par exemple, il peut être attendu que les membres du comité d'audit du conseil d'administration exercent un degré de soin plus élevé que les autres administrateurs à l'égard de l'information financière présentée dans le prospectus. Par ailleurs, les tribunaux ont clairement indiqué dans un certain nombre de décisions que le fait de s'en remettre aveuglément à la direction n'est pas suffisant pour permettre à un administrateur de s'acquitter de son obligation d'enquête raisonnable.



Partie 6

La convention de prise ferme ou de placement pour compte

A. La lettre de mandat

Lorsqu'une société retient les services d'un courtier en valeurs mobilières pour l'aider dans le cadre d'un placement de valeurs mobilières, les parties signent d'abord une lettre de mandat qui énonce les paramètres généraux de l'inscription à la cote et du placement connexe, notamment : i) le montant à mobiliser; ii) la commission à payer; iii) les indemnités et les droits de résiliation accordés; iv) les modalités de toute option de surallocation (option « greenshoe »); et v) un échéancier. Avec la permission de la société, le courtier peut s'adjoindre d'autres membres du syndicat (c.-à-d. d'autres courtiers) pour participer au placement des titres, bâtir le profil de la société, faire connaître le placement et fournir du soutien à la recherche et à la négociation.

B. Contrôle diligent du placeur

Les courtiers effectueront une vérification approfondie de la société, y compris un contrôle diligent sur les plans commerciaux, financiers et juridiques. Cette vérification débutera très tôt dans le processus d'inscription et pourrait se poursuivre au-delà de la signature de la convention de prise ferme ou de placement pour compte.

La direction joue un rôle central pour assurer la réalisation sans heurts du contrôle diligent, et la société devrait être prête à collaborer avec ses conseillers et le courtier afin de répondre aux multiples demandes que requiert ce processus. Le courtier tiendra une ou plusieurs réunions de contrôle diligent avec la direction de la société, le président du comité d'audit, les auteurs de rapports techniques, les auditeurs et les conseillers juridiques au cours desquelles il posera diverses questions sur la société, ses activités et l'information présentée dans le prospectus.

Comme il est mentionné à la partie 1, la société devra procéder de façon méthodique afin de répondre rapidement aux demandes supplémentaires des placeurs. Un processus lent ou désorganisé peut envoyer des signaux négatifs aux placeurs et aux investisseurs, tandis qu'un processus harmonieux et bien mené peut créer un élan pour une inscription réussie. Voir la partie 5 du présent guide pour une analyse plus détaillée de la défense de diligence raisonnable.

C. La convention de prise ferme

La lettre de mandat est remplacée par une convention de prise ferme ou de placement pour compte qui établit une feuille de route plus complète pour l'opération. Cela se fait normalement après l'autorisation du prospectus provisoire par les organismes de réglementation et peu avant le dépôt du prospectus définitif. Les conventions de prise ferme sont des conventions d'achat de titres, tandis que les conventions de placement pour compte sont des conventions de placement de titres, et contiennent un ensemble standard de clauses, dont les plus importantes sont résumées ci-dessous :

Clause	Description
Déclarations, garanties et engagements	La convention de prise ferme comprendra une série de déclarations et de garanties en faveur du preneur ferme données par la société, les actionnaires vendeurs et les promoteurs, notamment : i) des déclarations générales concernant l'exactitude et l'exhaustivité de l'information du prospectus; et ii) des renseignements particuliers concernant a) le capital émis et en circulation, b) les options ou autres droits d'achat de titres non émis, c) l'absence de conflit entre les modalités du placement et les instruments organisationnels et les ententes importantes de la société, d) l'exercice des activités de la société conformément aux lois applicables, et e) l'absence de litiges ou de passifs importants non divulgués.
Option de surallocation	<p>Bien qu'elle soit habituelle dans une convention de prise ferme, l'option de surallocation en est une clause importante dont la société devrait bien connaître la fonction. Plus particulièrement, il s'agit d'un outil clé utilisé par les preneurs fermes pour soutenir et stabiliser le cours des titres après leur mise en marché.</p> <p>Également appelée option « greenshoe », cette clause s'applique habituellement dans les 30 jours suivant la clôture du placement et permet aux preneurs fermes de prendre des commandes d'investisseurs pour un plus grand nombre de titres (c.-à-d. une surallocation) que ceux qu'ils ont achetés au regard du prospectus. Si le cours des titres grimpe au-dessus du prix d'offre pendant la période de 30 jours, les preneurs fermes exercent l'option d'acheter des titres supplémentaires de la société au prix du placement pour répondre à la surallocation. Si le cours des titres tombe en deçà du prix d'offre après la clôture, les preneurs fermes peuvent répondre à la surallocation en achetant le nombre requis de titres sur le marché libre.</p> <p>Ces achats supplémentaires de titres par les preneurs fermes permettent de soutenir le cours après la mise en marché des titres. En revanche, en l'absence d'une telle option de surallocation, la capacité des preneurs fermes de fournir un soutien lié au cours après la clôture sera beaucoup plus limitée. En plus d'être incluses dans la convention de prise ferme, les options de surallocation sont décrites dans le prospectus. Selon les lois canadiennes sur les valeurs mobilières, l'option peut prévoir l'émission d'un maximum de 15 % du nombre initial de titres émis aux termes du prospectus et doit être offerte aux preneurs fermes au prorata.</p>
Périodes de blocage et d'interdiction	<p>Les périodes de blocage et d'interdiction sont étroitement liées et visent à protéger les investisseurs qui ont acheté des titres dans le cadre du placement pendant les premiers mois de négociation suivant la clôture. Ces mesures sont utilisées pour éviter les risques de fluctuations défavorables des cours qui pourraient résulter de la vente d'actions par des initiés peu après le placement (puisque une telle vente pourrait être interprétée comme un manque de confiance dans la société ou sa performance future).</p> <p>Les preneurs fermes imposent donc habituellement des blocages (à la direction et aux actionnaires) et des interdictions d'opérations (à la société) pour empêcher la société, ses administrateurs, ses membres de la haute direction et ses actionnaires importants de se départir de leurs titres de la société sans le consentement des preneurs fermes pendant une période fixe après la clôture, souvent 180 jours. Les blocages et les interdictions d'opérations sont importants pour les preneurs fermes, car ils permettent d'éviter les apparences négatives de ventes précoces par des initiés et l'inondation du marché par les porteurs de titres qui cherchent simplement à tirer profit de la nouvelle liquidité des titres de la société.</p>

Clause	Description
Commissions et dépenses	<p>La commission des preneurs fermes est souvent hautement négociée et représente habituellement de 4 à 7 % du produit de l'offre. Les facteurs qui entrent en jeu dans la négociation de cette commission comprennent : i) la taille du placement; ii) le type de titres offerts; iii) les territoires dans lesquels les titres sont offerts; et iv) les précédents du marché eu égard à ce qui précède.</p> <p>En ce qui concerne les frais des placeurs, il est d'usage que les parties conviennent que la société leur remboursera tous les frais raisonnables qu'ils auront engagés dans le cadre du placement, même si le placement n'a pas lieu. Avant la signature de la convention de prise ferme, cette question sera normalement traitée dans la lettre de mandat des parties. Lorsqu'il y a des actionnaires vendeurs, ils peuvent être responsables de leur quote-part de la rémunération et des frais de prise ferme. Par ailleurs, ces actionnaires vendeurs pourraient conclure une entente différente avec la société.</p>
Indemnisation et contribution	<p>La société, les actionnaires vendeurs et les promoteurs accorderont aux preneurs fermes une indemnisation complète en rapport avec diverses responsabilités éventuelles liées au placement, notamment : i) la présence de déclarations erronées ou d'une présentation inexacte des faits dans le prospectus; ii) le non-respect par la société des lois sur les valeurs mobilières applicables dans le cadre du placement; et iii) toute enquête ou ordonnance restreignant la commercialisation, le placement ou la négociation des titres offerts.</p> <p>Une clause de contribution peut être interprétée comme un filet de sécurité à l'égard de l'indemnisation incluse dans la convention de prise ferme en ce qu'elle prévoit une contribution équitable lorsqu'une indemnité est réclamée, mais jugée inexécutoire pour un preneur ferme ou autrement non disponible pour lui. Dans de telles circonstances, la clause oblige les parties à contribuer à l'ensemble des pertes subies dans des proportions reflétant les avantages relatifs qu'elles ont reçus, leurs fautes ou leurs manquements relatifs et d'autres considérations d'équité.</p>
Frais en cas d'opération de remplacement	<p>Une autre clause relative aux frais associés à une opération de remplacement stipule que la société est tenue de verser au preneur ferme un tarif fixe si le placement n'est pas réalisé et si la société conclut une opération de remplacement non liée au placement dans une période déterminée. Ces frais sont généralement traités d'abord dans la lettre de mandat avant d'être également inclus dans la convention de prise ferme.</p>
Droits de résiliation	<p>Les droits de résiliation accordent aux preneurs fermes la capacité de se retirer du placement au plus tard à la clôture advenant certains événements précis. Voici quelques clauses dans lesquelles les droits de résiliation peuvent se trouver :</p> <p><i>Clause de sauvegarde en cas de modification de la réglementation</i> : l'ouverture d'une enquête réglementaire, l'émission d'une ordonnance réglementaire ou toute modification législative qui, de l'avis raisonnable du preneur ferme, a une incidence défavorable sur la facilité de négociation, le placement ou la négociation des titres offerts.</p> <p><i>Clause de sauvegarde liée au marché</i> : un changement dans l'état des marchés financiers au Canada (ou tout autre marché financier réputé important pour le placement par les parties) de sorte que, de l'avis raisonnable du preneur ferme, les titres offerts ne peuvent être commercialisés de façon rentable.</p> <p><i>Clause extinctive pour cause de changement important</i> : une variation majeure dans les activités, les actifs ou les passifs de la société qui, de l'avis raisonnable du preneur ferme, serait raisonnablement susceptible d'avoir une incidence défavorable importante sur le cours ou la valeur des titres offerts.</p> <p><i>Clause de force majeure</i> : un événement ayant des conséquences à l'échelle nationale ou internationale qui, de l'avis raisonnable du preneur ferme, peut avoir ou a eu une incidence défavorable importante sur les marchés financiers au Canada (ou tout autre marché financier réputé important pour le placement par les parties) ou sur les activités de la société dans son ensemble.</p>

D. Types de placements

Dans le contexte d'une entrée en bourse, il existe deux principaux types de placements de titres : les placements par voie de « **prise ferme** » et les placements « **pour compte** ». Lorsqu'un placement est effectué par voie de prise ferme, le courtier est tenu par contrat d'acheter les titres s'il n'arrive pas à trouver des acheteurs pour ces titres. Avec un placement pour compte, le courtier n'est pas tenu d'acheter les titres, mais plutôt de faire de son mieux pour les placer. La plupart des grands PAPE au Canada sont réalisés par voie de prise ferme. Fait important, dans le cadre d'un placement par voie de prise ferme, si les preneurs fermes ne procèdent pas à la résiliation, la société a le droit de recevoir la totalité du produit tiré du placement, même si les preneurs fermes sont incapables de vendre la totalité des titres offerts.



Partie 7

Incidences fiscales canadiennes

Voici les principales différences fiscales qui devraient être prises en considération par une société fermée canadienne et par ses actionnaires lorsqu'ils envisagent l'entrée en bourse.

A. Imposition des sociétés

Une société qui est, pendant toute une année d'imposition, une « société privée sous contrôle canadien » (SPCC), au sens de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada), peut être admissible à un taux d'imposition réduit sur sa première tranche de 500 000 \$ CA de revenu imposable chaque année¹⁵. Des règles spéciales sur l'impôt remboursable peuvent également s'appliquer au revenu de placement d'une SPCC. En outre, des règles fiscales préférentielles peuvent s'appliquer à une SPCC qui engage certains types de frais de recherche et de développement.

Une société privée, au sens de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada), maintient un compte de dividendes en capital qui est un compte d'impôt théorique permettant de tenir un registre des montants pouvant être distribués libres d'impôt aux actionnaires résidents du Canada. L'élément le plus courant de ce compte est la partie non imposable des gains en capital nets réalisés par la société.

En vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada), la définition de « société privée » ne couvre pas les « sociétés publiques ». Une société publique s'entend d'une société qui réside au Canada et dont une catégorie des actions est cotée à une bourse de valeurs désignée située au Canada. Les bourses désignées au Canada sont : i) la TSX; ii) les groupes 1 et 2 de la TSXV; iii) la Bourse de Montréal; iv) la Bourse des valeurs canadiennes; et v) la Cboe Canada¹⁶. En outre, la définition de SPCC ne comprend pas les sociétés dont une catégorie d'actions est inscrite à la cote de n'importe quelle bourse de valeurs désignée (canadienne ou étrangère).

Une fois qu'une catégorie d'actions d'une SPCC est inscrite à la cote d'une bourse de valeurs désignée, cette société cessera d'être une SPCC et son année d'imposition sera réputée prendre fin en vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada). La société ne bénéficiera plus du taux d'imposition réduit sur sa première tranche de 500 000 \$ CA de revenu imposable¹⁷, ne sera pas assujettie au régime d'impôt remboursable sur son revenu de placement, ne sera plus en mesure de verser des dividendes en capital libres d'impôt et ses avantages fiscaux d'encouragement à la recherche et au développement en vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) seront réduits.

15. Le seuil est de 600 000 \$ en Saskatchewan.

16. La Cboe Canada est une bourse privée anciennement connue sous le nom de « Bourse NEO ».

17. Le seuil est de 600 000 \$ en Saskatchewan.

Par conséquent, dans la mesure où cela est pertinent, une planification peut être nécessaire avant de procéder à un appel public à l'épargne afin, notamment, d'utiliser le solde restant du compte de dividendes en capital et de maximiser les impôts remboursables et les incitatifs fiscaux pour la recherche et le développement.

B. Imposition des actionnaires

Exonération cumulative des gains en capital

Les actionnaires qui sont des particuliers résidant au Canada peuvent disposer d'actions d'une SPCC qui répondent à certains critères et demander une exonération non récurrente de l'impôt sur les gains en capital jusqu'à concurrence d'environ 971 000 \$ CA de gains en capital réalisés à la disposition.

Si la disposition des actions admissibles n'a pas lieu dans le cadre de l'entrée en bourse (par exemple, dans le cadre d'un placement secondaire), l'actionnaire particulier peut produire un choix fiscal pour être considéré comme ayant disposé de ses actions de la SPCC qui répondent aux critères de l'exonération fiscale afin de se prévaloir de cette exonération sur les gains en capital. L'actionnaire peut choisir de réaliser la totalité ou une partie des gains en capital accumulés, et le prix de base des actions sera augmenté du montant choisi à l'avenir.

Imposition des options d'achat d'actions des employés

La *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) prévoit des règles en ce qui concerne l'imposition des options d'achat d'actions des employés. Des règles plus favorables s'appliquent aux options d'achat d'actions émises par une SPCC à des employés sans lien de dépendance. Les deux principaux avantages pour les options d'achat d'actions accordées à des employés par une SPCC sont les suivants : i) la possibilité de reporter l'imposition de l'avantage tiré d'une option d'achat d'actions (c.-à-d. l'excédent de la juste valeur de marché des actions à la date d'émission sur le montant payé pour les actions) de l'année de l'émission de l'action par la SPCC à l'année de la disposition de l'action par l'employé; et ii) l'employé peut demander une déduction à l'égard de l'avantage tiré d'une option d'achat d'actions égale à 50 % de l'avantage tiré d'une option d'achat d'actions inclus dans son revenu, pourvu que les actions soient détenues par l'employé pendant au moins deux ans à compter de la date de leur émission, quel que soit le montant du prix d'exercice payé pour acquérir les actions de la SPCC.

En revanche, dans le cas des options d'achat d'actions accordées à des employés par une société publique : i) l'avantage tiré d'une option d'achat d'actions est imposable dans l'année au cours de laquelle les actions sont émises à l'employé; et ii) la déduction de 50 % n'est possible que si certaines conditions sont remplies (par exemple, le prix d'exercice payé pour les actions ne doit pas être inférieur à la juste valeur de marché des actions à la date à laquelle l'option d'achat d'actions a été attribuée à l'employé).

Il est à noter que les règles fiscales les plus avantageuses s'appliquent à condition que la société soit une SPCC au moment de l'émission des options d'achat d'actions des employés (peu importe son statut à un moment ultérieur). Par conséquent, une SPCC qui envisage de devenir une société ouverte pourrait vouloir émettre des options d'achat d'actions (ou des options d'achat d'actions supplémentaires) à des employés sans lien de dépendance avant la date à laquelle la société cessera d'être une SPCC.

Statut de placement admissible pour les régimes enregistrés

Dans certaines circonstances limitées, les actions d'une SPCC peuvent constituer un placement admissible pour certains régimes enregistrés aux termes de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada), soit une fiducie régie par un régime enregistré d'épargne-retraite, un fonds enregistré de revenu de retraite, un régime enregistré d'épargne-études, un compte d'épargne libre d'impôt, un régime enregistré d'épargne-invalidité ou un régime de participation différée aux bénéfices.

Les actions inscrites à la cote d'une bourse de valeurs désignée sont, en règle générale, des placements admissibles en vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) pour ces régimes enregistrés, tout comme les actions d'une « société publique » même si la catégorie particulière des actions n'est pas inscrite à la cote d'une bourse désignée.



Partie 8

Exigences de déclaration après l'inscription

A. Régime d'information continue

Après son inscription en bourse au Canada, la société deviendra un émetteur assujéti en vertu des lois canadiennes sur les valeurs mobilières. Les émetteurs assujettis doivent fournir régulièrement au public certains renseignements prescrits au sujet de leurs activités et de leur situation financière, ce qui est souvent appelé le « régime d'information continue ». Celui-ci est au cœur du système des marchés des capitaux du Canada et vise à donner aux investisseurs un accès transparent à l'information sur les émetteurs assujettis. Ceux-ci sont tenus de fournir de l'information au public sur de nombreuses questions de gouvernance, de financement et d'exploitation et sur les facteurs de risque afin que les investisseurs puissent évaluer le rendement et l'intégrité de la société.

En outre, la TSX et la TSXV ont également des exigences prescrites qui imposent aux sociétés inscrites à leur cote la communication continue de l'information importante, comme il est décrit plus en détail ci-après.

Obligations d'information périodique

Les obligations générales d'information continue des émetteurs assujettis sont énoncées dans le Règlement 51-102, *Obligations d'information continue* (le « Règlement 51-102 »). Ce règlement vise à assurer une certaine uniformité dans la préparation et le dépôt public des documents d'information par les émetteurs assujettis de tous les territoires canadiens.

La liste qui suit présente certains des documents qui doivent être déposés conformément aux obligations d'information périodique du Règlement 51-102, chacun devant être rédigé en respectant la forme et le contenu prescrits par ce règlement :

Documents	Description
États financiers	Chaque émetteur doit préparer et déposer des états financiers annuels et trimestriels qui comprennent un état du résultat global, un état des variations des capitaux propres et un tableau des flux de trésorerie. Les états financiers annuels doivent être préparés et audités conformément aux Normes internationales d'information financière. Le comité d'audit du conseil d'administration de l'émetteur assujetti est tenu de superviser directement le travail de l'auditeur de l'émetteur. L'auditeur peut aussi jouer un rôle dans l'examen des rapports financiers intermédiaires, ce qui n'est pas strictement requis. Toutefois, si un auditeur n'a pas effectué l'examen des rapports financiers intermédiaires, un avis les accompagnant doit en faire état. Ces rapports ne doivent pas être utilisés dans un prospectus.
Rapport de gestions	Chaque émetteur assujetti doit déposer un rapport de gestion relatif à ses états financiers annuels et à chaque rapport financier intermédiaire. Le rapport de gestion est une occasion pour les investisseurs d'avoir le point de vue de la direction sur le rendement de la société et l'incidence de ce rendement sur les plans futurs.
Notices annuelles	Une notice annuelle est obligatoire pour tous les émetteurs assujettis inscrits à la TSX, mais pas pour les émetteurs inscrits à la TSXV. Une notice annuelle exige des renseignements détaillés sur l'historique, les activités et la situation financière de l'émetteur assujetti, y compris une analyse des perspectives d'avenir et des facteurs de risque de la société. Bien qu'elle ne soit pas obligatoire pour les émetteurs inscrits à la TSXV, une notice annuelle courante est l'un des critères à respecter pour pouvoir utiliser le régime de prospectus simplifié. Les émetteurs émergents qui ont l'intention de déposer un prospectus simplifié devront donc satisfaire à l'exigence relative à la notice annuelle.
Circulaires de sollicitation de procurations	Un émetteur assujetti doit tenir des assemblées annuelles de ses actionnaires, préparer une circulaire de sollicitation de procurations et la leur envoyer pour solliciter des procurations de leur part conformément aux délais prescrits par les lois sur les sociétés par actions, les lois sur les valeurs mobilières applicables et les règles de la TSX ou de la TSXV. Sous réserve d'exceptions limitées, chaque émetteur assujetti doit préparer et déposer une circulaire lorsque se tient une assemblée des actionnaires. La circulaire fournit de l'information aux actionnaires à l'égard, notamment : i) des actions comportant droit de vote et des principaux porteurs de ces actions; ii) des questions qui seront soumises au vote lors de l'assemblée, y compris les renseignements sur chaque candidat à un poste d'administrateur; iii) la rémunération des membres de la haute direction, dont une analyse de la rémunération, un tableau sommaire de la rémunération du chef de la direction, du chef des finances et des trois autres membres de la haute direction les mieux rémunérés, ainsi que les renseignements sur les systèmes de primes, les régimes de retraite et les indemnités de licenciement; et iv) les intérêts des initiés dans des opérations importantes.
Déclarations d'acquisition d'entreprise	Les émetteurs assujettis doivent déposer une déclaration d'acquisition d'entreprise lorsqu'ils réalisent une acquisition significative. Une acquisition est généralement considérée significative lorsque : i) l'actif consolidé de l'entreprise acquise excède 20 % (100 % pour la TSXV) de l'actif consolidé de l'émetteur calculé au moyen de ses états financiers annuels audités les plus récents; ou ii) les investissements consolidés de l'émetteur dans l'entreprise acquise et les avances qu'il lui consent à la date d'acquisition excèdent 20 % (100 % pour les émetteurs de la TSXV) de l'actif consolidé de l'émetteur selon ses plus récents états financiers annuels audités, à l'exclusion de ces investissements ou avances. Le contenu prescrit de la déclaration d'acquisition d'entreprise comprend, entre autres, les états financiers audités annuels comparatifs et les rapports financiers intermédiaires de l'entreprise acquise.

Les états financiers annuels et le rapport de gestion de l'émetteur doivent être approuvés par son conseil d'administration avant leur dépôt. De plus, le chef de la direction et le chef des finances de la société doivent attester les états financiers annuels, les rapports financiers intermédiaires, le rapport de gestion et la notice annuelle.

Aucune loi sur les valeurs mobilières n'exige la préparation ou le dépôt d'un rapport annuel aux porteurs de titres (*glossy annual report*). Toutefois, de nombreux émetteurs assujettis préparent un tel rapport annuel, qui est envoyé à leurs actionnaires et qui comprend une présentation de l'entreprise et d'autres renseignements en plus des états financiers annuels audités et du rapport de gestion annuel.

Obligations d'information occasionnelle

Le régime d'information continue exige que certains renseignements soient communiqués de façon occasionnelle par les émetteurs assujettis relativement à de l'information importante. L'information importante se compose de « faits importants » et de « changements importants » relatifs aux activités et aux affaires internes d'un émetteur assujetti.

- Un « **fait important** » est un fait dont il est raisonnable de s'attendre qu'il aura un effet appréciable sur le cours ou la valeur des titres de l'émetteur.
- Par « **changement important** », on entend un changement dans les activités commerciales, l'exploitation ou le capital de l'émetteur dont il est raisonnable de s'attendre qu'il aura un effet appréciable sur le cours ou la valeur des titres de la société. Un changement important peut aussi désigner une décision du conseil d'administration de mettre en œuvre un changement important, ou une décision à cet effet de la haute direction s'il est probable que cette décision soit confirmée par le conseil d'administration.

Le défaut de se conformer à ces obligations peut donner lieu à de nombreux résultats non souhaitables comme des sanctions de la part des autorités de réglementation ou à une responsabilité envers les investisseurs sur le marché secondaire.

En 2023, la Cour d'appel de l'Ontario a énoncé un critère en deux étapes pour effectuer une analyse de changement important qui fournit aux émetteurs des indications sur leurs obligations d'information continue. La première question à examiner est [traduction] « s'il y a eu un changement dans les activités, l'exploitation ou le capital de l'émetteur ». Cette étape ne comprend pas d'évaluation de l'ampleur du changement. Si on répond à cette première question par l'affirmative, la seconde question à examiner est si le [traduction] « changement était important, dans le sens où l'on peut s'attendre à ce qu'il ait une incidence appréciable sur la valeur des actions de l'émetteur ».

En plus des obligations prévues par les lois sur les valeurs mobilières applicables, un émetteur sera assujetti à des obligations d'information fondées sur les règles de la bourse à laquelle il est inscrit. Par exemple, la politique 3.3 de la TSXV stipule que, sans que soit limitée la portée du concept d'information importante, certains événements sont réputés importants de par leur nature et *doivent* être communiqués sans délai. Ces événements comprennent, notamment : i) une émission de titres en vertu d'une dispense prévue par la loi ou par voie de prospectus; ii) un changement dans la propriété véritable des titres de l'émetteur ayant une incidence ou étant susceptible d'avoir une incidence sur le contrôle de l'émetteur; iii) un changement dans la structure du capital, notamment un fractionnement ou un regroupement d'actions, un dividende en actions, un échange, l'appel au rachat de titres, un rachat d'actions ou une restructuration du capital; et iv) l'acquisition ou l'aliénation, par l'émetteur, de titres de son propre capital.

La Politique d'information occasionnelle de la TSX donne également de nombreux exemples de faits nouveaux *susceptibles* de nécessiter une communication immédiate. Bien que la TSX semble moins contraignante que la TSXV à cet égard, les émetteurs inscrits à la TSX devraient porter une attention particulière à certains événements, notamment : i) les changements dans la propriété d'actions pouvant avoir une incidence sur le contrôle de la société; ii) les acquisitions ou aliénations importantes par la société; iii) les changements dans la structure du capital; iv) l'emprunt de sommes considérables; et v) la mise au point de nouveaux produits et les faits ayant des répercussions sur les ressources, la technologie, les produits ou le marché de la société.

Les documents d'information occasionnelle suivants doivent être déposés par un émetteur assujéti à l'égard de l'information importante :

Documents	Description
Communiqués de presse	<p>Sous réserve d'exceptions limitées, si un changement important survient dans les affaires d'un émetteur assujéti, celui-ci doit publier et déposer sans délai un communiqué autorisé par un membre de la haute direction et exposant la nature et la substance du changement.</p> <p>En outre, sous réserve de certaines exceptions, la TSX et la TSXV exigent que les sociétés inscrites divulguent de l'information importante par voie de communiqué de presse dès qu'elle est connue de la direction, ou, lorsqu'il s'agit d'une information déjà connue, dès qu'il devient évident que l'information est importante.</p>
Déclarations de changement important	<p>Dès que possible, et au plus tard dans les 10 jours suivant la date à laquelle un changement important s'est produit, l'émetteur assujéti doit déposer une déclaration de changement important faisant état de ce changement. Le dépôt confidentiel d'une déclaration de changement important est permis dans certaines circonstances limitées, par exemple si une déclaration publique entraverait ou compromettrait une stratégie ou un objectif précis que poursuit l'émetteur assujéti.</p>

L'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) exerce les fonctions auparavant exercées par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels. Le service de surveillance du marché de l'OCRI a la responsabilité d'examiner tous les communiqués de presse des émetteurs cotés qui contiennent de l'information importante ayant trait à leurs activités. Selon les règles de la TSX et de la TSXV, le service de surveillance du marché doit être informé du contenu d'une annonce contenant de l'information importante et en recevoir une copie avant sa publication.

Pour les émetteurs inscrits à la cote de la TSXV, l'article 4.2 de la politique 3.3 de la TSXV stipule que les communiqués de presse doivent être remis à l'OCRI avant leur publication lorsqu'ils contiennent de l'information concernant : i) une prise de contrôle inversée, un changement dans les activités ou toute autre réorganisation; ii) une opération admissible ou une opération sujette à examen, y compris une acquisition ou une aliénation par la société; iii) un changement de contrôle; iv) la communication d'information financière prospective ou d'autres prévisions relatives à l'exploitation; et v) la communication d'information relative à des réserves ou des ressources minérales ou à des réserves pétrolières et gazières.

Pour les émetteurs inscrits à la TSX, l'OCRI doit être informé du contenu d'une annonce contenant de l'information importante et en recevoir une copie avant sa publication. Tant pour les émetteurs inscrits à la TSXV que pour les émetteurs inscrits à la TSX, une coordination supplémentaire avec l'OCRI peut être nécessaire lorsqu'un important développement ayant trait à la société se produit et que les obligations d'information font en sorte qu'un émetteur publie de l'information importante pendant les heures de bourse.

Le service de surveillance du marché maintient également un programme de veille boursière en continu destiné à détecter toute activité inhabituelle sur le marché, telle qu'une fluctuation inhabituelle du cours et du volume d'un titre par rapport à l'activité dont il a toujours fait l'objet. Aux termes des règles de la TSX et de la TSXV, lorsque l'activité boursière est touchée par l'existence de rumeurs et de conjonctures, la Surveillance du marché peut exiger de l'émetteur qu'il se prononce sur la véracité de ces rumeurs et conjectures.

Information prospective

En plus des obligations d'information périodique et occasionnelle, la législation traite de l'inclusion de l'information prospective et de l'information financière prospective dans les documents d'information d'un émetteur assujetti, lesquelles sont définies ci-après :

Information prospective

Toute information sur un événement, une situation ou une performance financière possibles établie sur le fondement d'hypothèses concernant les conditions économiques et les lignes de conduite futures, notamment l'information financière prospective présentée à titre de prévision ou de projection sur la performance financière future, la situation financière future ou les flux de trésorerie futurs.



Information financière prospective

Toute information prospective sur la performance financière future, la situation financière future ou les flux de trésorerie futurs que l'on peut établir en se fondant sur des hypothèses au sujet des conditions économiques et des lignes de conduite futures et qui est présentée sous forme d'état de la situation financière, d'état du résultat global ou de tableau des flux de trésorerie historique.

L'émetteur assujetti ne peut communiquer de l'information prospective que s'il a un fondement valable pour l'établir. Ces règles s'appliquent à toute information prospective communiquée par l'émetteur assujetti autrement que par une déclaration verbale. Elles visent donc l'information que l'émetteur dépose auprès des autorités en valeurs mobilières, de l'information contenue dans les communiqués de presse qu'il publie, de l'information publiée sur son site Web et de l'information publiée dans les documents de commercialisation préparés ou distribués par l'émetteur.

Lorsqu'il communique de l'information prospective importante, l'émetteur assujetti doit inclure : i) une mention indiquant qu'il s'agit d'information prospective; ii) une mise en garde indiquant que les résultats réels peuvent différer de l'information prospective, et les facteurs de risque importants qui pourraient entraîner un écart important entre cette information et les résultats réels; iii) les hypothèses et les facteurs importants utilisés dans l'établissement de l'information prospective; et iv) la description de sa politique en matière de mise à jour de l'information prospective.

L'information financière prospective est un sous-ensemble de l'information prospective, et d'autres exigences s'appliquent à la présentation de l'information financière prospective et des perspectives financières. Par exemple, si un émetteur assujetti divulgue de l'information prospective qui est de l'information financière prospective, il doit fournir : i) la date d'approbation de l'information par la direction, si le document renfermant l'information n'est pas daté; et ii) les fins auxquelles l'information est destinée et une mise en garde indiquant que cette information peut ne pas convenir à d'autres fins.

Dans son rapport de gestion, un émetteur assujetti doit inclure une analyse des événements et circonstances survenus au cours de la période sur laquelle porte le rapport de gestion qui sont raisonnablement susceptibles d'entraîner un écart important entre les résultats réels et l'information prospective importante communiquée au public antérieurement par l'émetteur assujetti pour une période non encore achevée. Il doit aussi indiquer les écarts attendus. Dans son rapport de gestion, l'émetteur assujetti doit également inclure une analyse des différences importantes entre les résultats réels pour la période sur laquelle porte le rapport et toute information financière prospective qu'il avait antérieurement publiée concernant cette période.

Mesures non conformes aux IFRS

Les émetteurs assujettis doivent respecter certaines exigences en matière d'identification et de communication de l'information en ce qui concerne l'utilisation de mesures non conformes aux principes comptables généralement reconnus (PCGR) ou aux normes internationales d'information financière (IFRS). Ces mesures financières représentent la performance financière, la situation financière ou les flux de trésorerie historiques ou prévus d'un émetteur, mais ne sont pas comprises dans ses états financiers. Les mesures financières non conformes aux IFRS comprennent, entre autres, le « BAIIA », le « bénéfice ajusté », le « BAIIA ajusté » et les « flux de trésorerie disponibles ». Les obligations générales des émetteurs assujettis à l'égard des mesures non conformes aux PCGR ou aux IFRS sont énoncées dans le Règlement 52-112, *Information concernant les mesures financières non conformes aux PCGR et d'autres mesures financières*. L'émetteur assujetti doit identifier et désigner une mesure financière non conforme aux IFRS, y compris l'information relative à la composition de cette mesure. De plus, les émetteurs assujettis sont tenus de présenter un rapprochement quantitatif d'une mesure financière non conforme aux IFRS et de la mesure financière la plus directement comparable pour la période courante et la période comparative.

Autres documents à déposer

En plus des obligations susmentionnées, les émetteurs assujettis au Canada doivent également déposer publiquement les documents suivants :

Documents	Description
Documents d'information	Tout document d'information que l'émetteur envoie à ses porteurs de titres.
Documents constitutifs	Les statuts constitutifs, les statuts de fusion, les statuts de continuation ou tout autre document constitutif de l'émetteur ainsi que ses règlements intérieurs ou tout autre texte correspondant.
Autres documents ayant une incidence sur les droits des porteurs de titres	Ces documents comprennent : i) toute convention d'actionnaires ou convention de vote à laquelle l'émetteur a accès et qu'une personne raisonnable peut considérer comme importante pour un investisseur; ii) tout régime de droits des actionnaires (pilule empoisonnée) ou tout autre régime similaire; et iii) tout autre contrat qui crée des droits ou des obligations pour les porteurs ou qui peut être considéré par une personne raisonnable comme ayant une incidence importante sur les droits ou les obligations de ses porteurs en général.
Contrats importants	Tout contrat (autre que certains contrats conclus dans le cours normal des activités) qui est important pour l'émetteur et qui a été conclu pendant le dernier exercice ou avant le dernier exercice, mais qui est toujours en vigueur.

B. Régime de déclaration d'initié

Exigences de déclaration d'initié

Les exigences de déclaration d'initié prévues par les lois provinciales canadiennes sur les valeurs mobilières exigent que les « initiés assujettis » d'un émetteur assujetti déposent des déclarations d'initié déclarant leur propriété véritable, directe ou indirecte, de titres de l'émetteur assujetti ou l'emprise qu'ils exercent sur de tels titres ainsi que leurs droits ou intérêts dans tout instrument financier lié à un titre de l'émetteur ou leurs obligations relatives à un tel instrument. Voici quelques catégories d'« initiés assujettis » :

Initié assujetti	Description
Dirigeants et administrateurs	Chef de la direction, chef des finances ou chef de l'exploitation de l'émetteur assujetti, d'un actionnaire important de l'émetteur assujetti ou d'une filiale importante de l'émetteur assujetti. Un administrateur de l'émetteur assujetti, d'un actionnaire important de l'émetteur assujetti ou d'une filiale importante de l'émetteur assujetti. Une personne ou une société responsable de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions de l'émetteur assujetti.
Actionnaires importants	Une personne ou une société qui a la propriété véritable de titres d'un émetteur et/ou qui exerce une emprise directe ou indirecte sur de tels titres, comportant plus de 10 % des droits de vote rattachés à l'ensemble des titres avec droit de vote en circulation de cet émetteur, y compris en raison de la propriété véritable post-conversion des titres de l'émetteur. Une personne a la propriété véritable post-conversion d'un titre si elle est propriétaire véritable d'un titre convertible en ce titre dans un délai de 60 jours.
Autres initiés	Tout initié qui, dans le cours normal de ses activités, a reçu de l'information ou eu accès à de l'information sur des faits importants ou des changements importants concernant l'émetteur avant qu'ils ne soient rendus publics, et qui exerce ou peut exercer directement ou indirectement un pouvoir ou une influence significatifs sur les activités, l'exploitation, le capital ou le développement de l'émetteur.

Un « initié assujetti » doit déposer une déclaration dans un délai de 10 jours à compter de la date à laquelle il devient initié assujetti. Après le dépôt de la déclaration initiale d'initié, chaque fois qu'un changement survient et concerne la propriété véritable, directe ou indirecte, des titres de l'émetteur par l'initié assujetti ou l'emprise qu'il exerce sur ceux-ci, une autre déclaration doit être déposée dans les cinq jours suivant la date à laquelle le changement est survenu.

La déclaration d'initié relève de la responsabilité de l'initié et non de l'émetteur. Les lois sur les valeurs mobilières applicables prévoient des pénalités et des sanctions détaillées pour les initiés qui contreviennent à leurs obligations de déclaration.

Il existe également diverses interdictions et pénalités liées aux opérations d'initiés qui ne sont pas abordées dans le présent guide.

Exigences de déclarations selon le système d'alerte

Toute personne ou société qui acquiert (dans le cadre d'un placement de nouvelles actions ou sur le marché secondaire) la propriété véritable de 10 % ou plus de titres comportant droit de vote ou de titres de capitaux propres d'une catégorie d'un émetteur assujetti, ou de titres convertibles en ces titres, ou qui acquiert une emprise sur de tels titres, est tenue de publier et de déposer rapidement un communiqué de presse contenant certains renseignements prescrits et de déposer dans les deux jours ouvrables une déclaration selon le système d'alerte en la forme prescrite. Chaque fois qu'un pourcentage additionnel de 2 % ou plus des titres en circulation de la catégorie pertinente est acquis ou qu'il s'est produit un changement dans un fait important exposé dans la dernière déclaration déposée, un autre communiqué de presse et une autre déclaration sont requis.

À noter que, sauf exception, il existe une période de refroidissement qui interdit les achats par toute personne ou société qui est tenue de déposer une déclaration selon le système d'alerte jusqu'à l'expiration d'un jour ouvrable suivant la date du dépôt de la déclaration.

C. Comité d'audit et gouvernance

Au cours des dernières années, les autorités en valeurs mobilières ont accordé une importance grandissante à la gouvernance d'entreprise, et les émetteurs assujettis doivent connaître leurs obligations en matière de gouvernance et de déclaration.

Comités d'audit

Chaque émetteur assujetti doit avoir un comité d'audit, qui est directement responsable de la surveillance des travaux de l'auditeur externe, de l'approbation de tous les services non liés à l'audit de l'auditeur, de l'examen de tous les états financiers, les rapports de gestion et les communiqués concernant le résultat net annuel et intermédiaire avant leur communication publique et des recommandations concernant la nomination de l'auditeur externe et sa rémunération.

Le comité d'audit doit compter au moins trois membres et, sous réserve d'exceptions limitées, chaque membre doit posséder des compétences financières et être indépendant. Le critère d'indépendance d'un membre du comité d'audit exige que le conseil d'administration évalue si le membre a une relation importante, directe ou indirecte, avec l'émetteur. Les lois canadiennes sur les valeurs mobilières dressent une liste des relations qui sont réputées être importantes.

Le comité d'audit est tenu d'avoir un mandat écrit, et certains renseignements relatifs au comité d'audit doivent figurer dans la notice annuelle de la société.

Gouvernance d'entreprise

Outre les exigences relatives au comité d'audit, il n'existe pas de règles strictes imposant des pratiques de gouvernance d'entreprise au Canada. Toutefois, les autorités canadiennes en valeurs mobilières ont publié des politiques qui prévoient des pratiques recommandées, mais non obligatoires, en matière de gouvernance que les émetteurs sont invités à considérer comme des lignes directrices dans l'élaboration de leurs propres pratiques. Elles portent entre autres sur le conseil d'administration et les lignes directrices en matière d'éthique commerciale de l'émetteur ainsi que sur la capacité des administrateurs d'exercer un jugement indépendant.

D'un point de vue de déclaration, un émetteur assujetti est tenu d'inclure de l'information spécifique sur ses pratiques de gouvernance dans sa circulaire de sollicitation de procurations ou sa notice annuelle (lorsqu'une circulaire de sollicitation de procurations n'a pas été envoyée aux porteurs de titres de l'émetteur). Les règles de communication de l'information ont été mises en place afin d'assurer une plus grande transparence du marché quant à la nature et au caractère adéquat des pratiques de gouvernance de l'émetteur.

D. Responsabilité relative au marché secondaire

Chacune des provinces du Canada a adopté des dispositions législatives en matière de responsabilité civile concernant la communication d'information sur le marché secondaire. La responsabilité peut être engagée de trois façons, soit par :

- i) une présentation inexacte des faits dans un document publié par la société ou pour son compte; ii) une présentation inexacte des faits dans une déclaration verbale publique par la société ou en son nom; et/ou iii) l'omission de la société de communiquer rapidement l'information relative à un changement important. Les personnes à l'encontre desquelles une telle réclamation peut être présentée comprennent : i) l'émetteur assujetti; ii) ses administrateurs, dirigeants et experts; et iii) des « personnes influentes » (y compris des personnes participant au contrôle, des promoteurs, des gestionnaires de fonds de placement et certains initiés).

Contrairement à une action en common law fondée sur une présentation inexacte des faits par négligence, en vertu des lois sur les valeurs mobilières, le demandeur n'est pas tenu de prouver qu'il s'est fié, à son détriment, à une présentation inexacte faite par la société ou pour son compte. Dans le cas d'une réclamation en raison d'une présentation inexacte des faits dans une déclaration verbale publique ou dans des documents non essentiels (les documents essentiels comprenant les états financiers, les circulaires, les rapports de gestion et les notices annuelles), le demandeur doit établir que la société ou la personne qui a fait la déclaration fausse ou trompeuse a commis une faute grave en permettant

que cette déclaration soit faite, qu'elle était au courant que l'information était fausse ou trompeuse au moment de la déclaration ou qu'elle a délibérément évité de le savoir, selon le cas. Aucun fardeau semblable ne s'applique dans le cas d'une présentation inexacte des faits dans un document essentiel.

Les lois sur les valeurs mobilières comportent de multiples mécanismes visant à limiter les réclamations non fondées ainsi qu'à protéger les défendeurs éventuels dans le contexte du marché secondaire. Premièrement, un demandeur ne peut introduire un recours que sur permission du tribunal. Pour ce faire, le demandeur doit établir : i) que l'action est intentée de bonne foi; et ii) qu'il existe une « possibilité raisonnable » qu'il obtienne gain de cause. Deuxièmement, plusieurs moyens de défense ont pour fonction de mettre le défendeur à l'abri de toute responsabilité ou de limiter la portée des dommages-intérêts à payer. Ces moyens comprennent les situations suivantes : i) toute information prospective en cause a été dûment qualifiée; ii) le demandeur avait déjà eu connaissance du changement important ou de la présentation inexacte des faits; iii) une enquête raisonnable a été réalisée avant la communication d'information inadéquate, mais elle n'a soulevé aucun motif raisonnable indiquant que la communication serait inadéquate; et iv) toute variation du cours du marché des titres en cause était attribuable à un facteur étranger à la communication inadéquate alléguée.



Personnes-ressources de Fasken



Jean-Pierre Chamberland
Associé
+1 514 397 5186
jchamberland@fasken.com



Nancy Eastman
Associée
+1 416 865 4387
neastman@fasken.com



Sarah Gingrich
Associée | Cochef, Marchés des capitaux, fusions et acquisitions
+1 587 233 4103
sgingrich@fasken.com



Neil Kravitz
Associé | Cochef, Pratique transfrontalière et internationale
+1 514 397 7551
nkravitz@fasken.com



Alex Nikolic
Associé
+1 416 865 4420
anikolic@fasken.com



John Sabetti
Associé
+1 416 865 4452
jsabetti@fasken.com



Steve Saville
Associé
+1 604 631 3150
ssaville@fasken.com



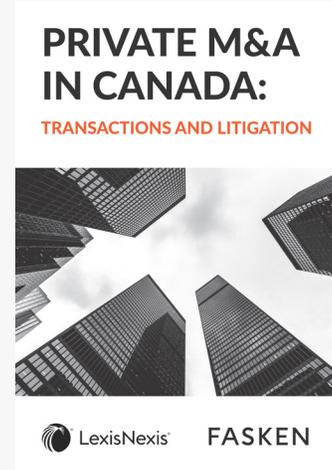
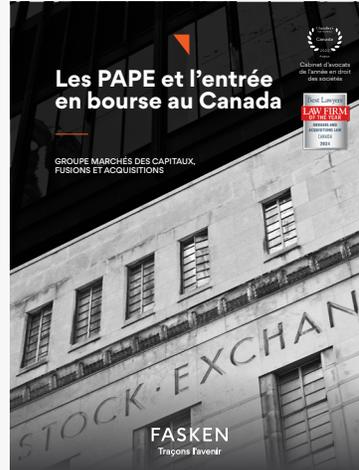
Shanlee von Vegesack
Associée
+1 604 631 4952
svegesack@fasken.com



Cabinet d'avocats de l'année
en droit des sociétés

Notre vaste expérience et notre expertise hors pair font de nous un chef de file dans le secteur. Nous agissons couramment comme conseillers dans le cadre des opérations sur les marchés de capitaux et des opérations de financement de sociétés les plus notables au Canada, notamment dans le cadre de placements de titres transfrontaliers.

Autres guides de Fasken dans les domaines des marchés des capitaux et des F&A



Pour connaître les autres réflexions de Fasken sur les fusions et acquisitions et la gouvernance d'entreprise, visitez notre [Centre du savoir — Marchés des capitaux et Fusions et acquisitions.](#)

Prix et classements de Fasken

Chef de file incontesté en matière de fusions et acquisitions au Canada

		FASKEN	Stikeman Elliott	Blake, Cassels & Graydon	Osler, Hoskin & Harcourt	McCarthy Tétrault	Davies Ward Phillips & Vineberg	Torys
Mergersmarket	F&A au Canada (selon le nombre d'opérations)	1 ^{er} rang	3 ^e rang	5 ^e rang	2 ^e rang	4 ^e rang	6 ^e rang	10 ^e rang
Bloomberg	F&A – Opérations annoncées sur le marché canadien (selon le nombre d'opérations)	1 ^{er} rang	6 ^e rang	5 ^e rang	2 ^e rang	4 ^e rang	7 ^e rang	12 ^e rang
	F&A – Marché intermédiaire canadien (jusqu'à 250 M\$, selon le volume d'opérations)	1 ^{er} rang	14 ^e rang	6 ^e rang	3 ^e rang	2 ^e rang	4 ^e rang	5 ^e rang
	F&A – Marché intermédiaire canadien (jusqu'à 500 M\$ US, selon le nombre d'opérations)	1 ^{er} rang	7 ^e rang	5 ^e rang	2 ^e rang	4 ^e rang	6 ^e rang	12 ^e rang
	F&A – Marché intermédiaire canadien (jusqu'à 250 M\$ US, selon le nombre d'opérations)	1 ^{er} rang	6 ^e rang	5 ^e rang	2 ^e rang	4 ^e rang	6 ^e rang	13 ^e rang
REFINITIV	Opérations annoncées réalisées au moins en partie au Canada (selon le nombre d'opérations)	1 ^{er} rang	4 ^e rang	6 ^e rang	2 ^e rang	5 ^e rang	7 ^e rang	16 ^e rang
	Opérations réalisées au moins en partie au Canada (selon le nombre d'opérations)	1 ^{er} rang	4 ^e rang	6 ^e rang	2 ^e rang	5 ^e rang	7 ^e rang	10 ^e rang
	Opérations sur le marché intermédiaire réalisées au moins en partie au Canada	1 ^{er} rang	5 ^e rang	6 ^e rang	3 ^e rang	4 ^e rang	7 ^e rang	17 ^e rang
	Opérations visant des sociétés à petite capitalisation réalisées au moins en partie au Canada	1 ^{er} rang	4 ^e rang	6 ^e rang	2 ^e rang	5 ^e rang	7 ^e rang	20 ^e rang

* Mergersmarket (T3 2023), Bloomberg (T3 2023), Refinitiv Fusions et acquisitions (T3 2023), Refinitiv Marché intermédiaire/sociétés à petite capitalisation (T3 2023)

Notre cabinet est fréquemment reconnu par les agences de classement les plus prestigieuses au monde.

LEXPERT

The
**LEGAL
500**

**Chambers
AND PARTNERS**

IFLR1000

Best Lawyers

Témoignages de clients

« C'est une équipe avec laquelle il est très agréable de travailler, qui offre un excellent service à la clientèle et qui est très efficace et attentive aux besoins de ses clients. Fasken dépasse les attentes des clients et ne manque jamais d'impressionner. »

– Citation d'un client, Chambers Global

« Mon cabinet a fait appel à Fasken pour nous épauler dans un dossier concernant l'acquisition de l'un de nos clients de capital-investissement. Notre client ainsi que toute l'équipe affectée à l'opération ont été très impressionnés par le travail de l'équipe de Fasken. Je travaille régulièrement sur des dossiers avec des cabinets de premier plan dans le cadre de ma pratique en capital-investissement privé, et l'équipe de Fasken s'est montrée plus réceptive et plus compétente sur le plan technique et il a été beaucoup plus facile de travailler avec elle. »

– Cabinet d'avocats international qui a fait appel à Fasken pour des opérations transfrontalières

« Un excellent service, des réponses très rapides et une vaste expérience dans plusieurs secteurs différents. Je n'hésite pas à leur confier des mandats. Ils font le travail et le font bien. »

– Citation d'un client, The Legal 500

« Les équipes de Fasken sont très complémentaires et leur expertise dans leurs domaines respectifs est inégalée. »

– Citation d'un client, Chambers Global

« Parmi les nombreux cabinets d'avocats auxquels j'ai eu affaire, je n'en ai trouvé aucun autre qui soit à leur niveau au Canada. »

– Citation d'un client, Chambers Global

« Notre société était engagée dans une opération transfrontalière très complexe qui requérait un examen minutieux des considérations d'ordre commercial; des conseils en matière réglementaire; et des discussions avec la Federal Commission. L'étendue des connaissances et de l'expérience dont les avocates et les avocats de Fasken ont fait preuve était remarquable. »

– Cabinet d'avocats international qui a fait appel à Fasken pour des opérations transfrontalières

« Les membres de l'équipe de Fasken connaissent non seulement toutes les lois pertinentes au domaine, mais ils sont de véritables partenaires. Ils sont à même d'aider la direction à réfléchir à des questions commerciales essentielles d'un point de vue pratique pour lui permettre de prendre des décisions d'affaires judiciaires. Comparativement à d'autres cabinets, je pense que Fasken s'est surpassé. J'ai été très impressionné. »

– Citation d'un client, Chambers Global

Situé à l'intersection de l'excellence et de l'expertise, Fasken est un cabinet d'avocats de premier plan comptant plus de 950 avocats et avocates à l'échelle mondiale. Nous nous engageons auprès de nos clients à façonner l'avenir qu'ils imaginent, précisément au moment où cela compte le plus.

Pour plus de renseignements, visitez fasken.com.



VANCOUVER	550 Burrard Street, Suite 2900	+1 604 631 3131	vancouver@fasken.com
SURREY	13401 - 108th Avenue, Suite 1800	+1 604 631 3131	surrey@fasken.com
TSUUT'INA	11501 Buffalo Run Boulevard, Suite 211	+1 587 233 4113	tsuutina@fasken.com
CALGARY	350 7th Avenue SW, Suite 3400	+1 403 261 5350	calgary@fasken.com
TORONTO	333 Bay Street, Suite 2400	+1 416 366 8381	toronto@fasken.com
OTTAWA	55, rue Metcalfe, bureau 1300	+1 613 236 3882	ottawa@fasken.com
MONTRÉAL	800, rue du Square-Victoria, bureau 3500	+1 514 397 7400	montreal@fasken.com
QUÉBEC	365, rue Abraham-Martin, bureau 600	+1 418 640 2000	quebec@fasken.com
LONDRES	6th Floor, 100 Liverpool Street	+44 20 7917 8500	london@fasken.com
JOHANNESBURG	Inanda Greens, 54 Wierda Road West, Sandton 2196	+27 11 586 6000	johannesburg@fasken.com

FASKEN

Traçons l'avenir

fasken.com/fr