

Guide de l'inscription en bourse au Canada

T3 2021

Les avocats de notre groupe Valeurs mobilières et financement des sociétés, qui travaillent dans nos six bureaux au Canada, possèdent une vaste expérience et une connaissance approfondie des marchés financiers canadiens. Notre équipe conseille régulièrement des émetteurs, des courtiers et des porteurs de titres sur toutes les questions relatives à la législation canadienne sur les valeurs mobilières, y compris, bien entendu, sur tous les types d'opérations présentés dans ce guide.

Veillez communiquer avec l'un des chefs de ce groupe de pratique si vous souhaitez savoir de quelles manières nous pouvons vous aider à bien comprendre les lois sur les valeurs mobilières au Canada, qui sont assez complexes, et à vous y conformer.



Andrea C. Johnson
Associée, Ottawa
D +1 613 783 9655
andrea.johnson@dentons.com



Eric Lung
Associé, Vancouver
D +1 604 691 6425
eric.lung@dentons.com



Scott Rozansky
Associé, Montréal
D +1 514 878 5866
scott.rozansky@dentons.com



Danny Wakeling
Associé, Edmonton
D +1 780 423 7398
danny.wakeling@dentons.com



Ora Wexler
Associée, Toronto
D +1 416 863 4516
ora.wexler@dentons.com



Bennett Wong
Associé, Calgary
D +1 403 268 7057
bennett.wong@dentons.com

Table des matières

05...	I. Introduction
06...	II. Les avantages et les inconvénients de l'inscription en bourse
09...	III. Préparation à une inscription en bourse
13...	IV. Inscription en bourse au moyen d'un PAPE
20...	V. Inscription en bourse : solutions de rechange au PAPE
20...	A. Prise de contrôle inversée
24...	B. Sociétés de capital de démarrage (SCD)
30...	C. Growth Acquisition Corporation, ou G-Corp - Programme pilote de la Bourse NEO
30...	D. Sociétés d'acquisition à vocation spécifique (SAVS) – Bourse de Toronto (TSX) et NEO Bourse Aequitas (Bourse NEO)
31...	E. Financement par bons de souscription spéciaux
32...	F. Introduction directe en bourse (inscription directe)
33...	G. Double cotation
34...	VI. Régime d'information multinational
36...	VII. Conclusion
37...	ANNEXE A – Exigences d'inscription aux bourses canadiennes



I. Introduction

Les entreprises qui souhaitent inscrire leurs titres à la cote d'une bourse de valeurs et devenir des sociétés ouvertes (que l'on appelle des « émetteurs assujettis » en vertu des lois canadiennes sur les valeurs mobilières) disposent de plusieurs façons pour le faire. On parle communément d'inscription, d'introduction ou d'admission en bourse pour désigner le processus par lequel elles doivent passer.

Nous abordons dans le présent guide différentes façons d'inscrire des titres à la cote d'une bourse au Canada :

- Procéder à un **premier appel public à l'épargne (PAPE)** par voie de prospectus et du même coup obtenir l'inscription à la cote d'une bourse de valeurs.
- Procéder à une **prise de contrôle inversée (PCI)**, à savoir le regroupement entre une entreprise fermée exerçant des activités et une société « coquille » inscrite à la bourse, c'est-à-dire une société n'exerçant aucune activité commerciale, mais ayant des actionnaires faisant partie du public.
- Voici trois solutions de rechange à une PCI :
 - Le programme des **sociétés de capital de démarrage (SCD)** de la Bourse de croissance TSX (**TSXV**) offre aux entreprises un moyen de faire un appel public à l'épargne avant qu'elles n'aient atteint le stade de développement et le chiffre d'affaires habituellement requis par les bourses réservées aux sociétés à grande capitalisation comme la Bourse de Toronto (TSX). Une SCD est une société inscrite à la bourse dont l'actif principal est constitué de capitaux et dont le seul but est de repérer et d'acquérir une société fermée existante, laquelle deviendra une société ouverte au terme de l'acquisition.
 - Les programmes des **sociétés d'acquisition à vocation spécifique (SAVS)** de la Bourse de Toronto (**TSX**) et de la Neo Bourse Aequitas (**Bourse NEO**) ressemblent au programme des SCD, mais s'adressent à de plus grandes sociétés fermées.
 - Le programme pilote des Growth Acquisition Corporations, ou « G-Corp », de la Bourse NEO, lequel s'adresse aux sociétés en croissance de moyenne envergure.
- Procéder à une **inscription directe (introduction directe en bourse)** sur une bourse de valeurs sans placer de titres (c'est l'une des méthodes les moins utilisées, mais elle commence à susciter de l'intérêt).
- Procéder à une **double cotation**, c'est-à-dire le fait pour une entreprise inscrite sur une bourse étrangère d'inscrire des titres sur une bourse canadienne.

Le PAPE reste la méthode la plus courante pour transformer une société fermée en société ouverte.

Il existe d'autres moyens par lesquels une entreprise peut inscrire ses titres à une bourse au Canada, dont un « spin out » ou encore un regroupement avec une société ouverte autrement que dans le cadre d'une PCI. On considère généralement les opérations de ce type comme des opérations sur le marché public, lesquelles sont assujetties à certaines règles, plutôt que comme des opérations d'inscription boursière. Les avocats du groupe **Fusions et acquisitions** de Dentons possèdent une expérience considérable dans ce type d'opération.

II. Les avantages et les inconvénients de l'inscription en bourse

Les activités principales d'une société fermée qui se transforme en société ouverte seront peu ou pas touchées par l'opération, mais l'introduction en bourse a des répercussions importantes pour l'entreprise, ses dirigeants et ses administrateurs. Voici les principaux avantages et inconvénients d'une introduction en bourse.

AVANTAGES

Accès au financement

Par définition, un PAPE est une opération qui consiste à aller chercher des fonds sur des marchés publics. Un PAPE est le plus souvent suivi par l'inscription en bourse, mais ce n'est pas toujours le cas.

Une PCI est souvent l'occasion de lever des capitaux additionnels par voie d'un *placement privé*, qui peut être fait par la société fermée ou par la société « coquille ».

L'inscription directe est une opération qui le plus souvent ne comporte pas un volet d'appel à l'épargne et l'inscription simultanée à plusieurs bourses (double cotation) n'est généralement pas accompagnée d'une émission de titres.

Quelle que soit la façon dont une société entre en bourse, les placements subséquents qu'elle effectue, bien qu'ils soient assujettis à une réglementation rigoureuse, sont généralement plus importants et peuvent être beaucoup plus rapides que les placements de titres par des sociétés fermées ou l'obtention de prêts bancaires. Cette situation découle de la capacité d'une société ouverte d'émettre des titres librement négociables dans un court délai, de l'accès à un bassin beaucoup plus vaste d'investisseurs potentiels et d'un dossier d'information sur lequel ces investisseurs ou prêteurs peuvent se fier. Les sociétés

fermées sont généralement tenues de limiter leurs placements à un petit groupe d'investisseurs potentiels, ce qui peut, paradoxalement, mener à un processus de financement plus long.

Les entreprises qui deviennent des sociétés ouvertes au Canada ont souvent plus facilement accès aux marchés des capitaux des États-Unis, notamment grâce au régime d'information multinational (voir le chapitre VI du présent guide).

De plus, les sociétés ouvertes (surtout celles dont le bilan est solide) disposent souvent de plus de souplesse pour demander du financement par emprunt.

Valorisation accrue pour les porteurs de titres

La capacité de vendre des actions sur le marché public s'applique à la fois à la société, comme cela est décrit plus haut, et à ses porteurs de titres, ce qui est un avantage pour les premiers investisseurs, ainsi que pour les employés, les consultants et autres à qui l'entreprise a attribué des titres, par exemple des actions ou des options d'achat d'actions. Ces porteurs de titres bénéficient habituellement d'une augmentation de la valeur de leurs titres en raison de l'apport accru de liquidités (c'est-à-dire que les titres sont beaucoup plus faciles à vendre parce qu'il existe un marché actif d'acheteurs et de vendeurs).

Les administrateurs, les dirigeants et les employés ne voient pas nécessairement de gains immédiats suivant l'inscription en bourse, car leurs actions sont susceptibles d'être assujetties à une période de conservation d'un maximum de 180 jours ou « entières » (sous réserve de libération progressive) pendant trois ans après l'inscription en bourse de la société. Toutefois, la perspective de liquidités futures constitue un incitatif important pour les employés et les initiés de sociétés fermées et de sociétés nouvellement ouvertes. La capacité de rémunérer les employés et d'autres personnes en leur attribuant des options d'achat d'actions ou d'autres primes incitatives à base d'actions, dont la valeur pourrait dépendre de l'entrée en bourse de l'entreprise, est également une méthode que plusieurs entreprises en démarrage utilisent pour gérer la dépense de leurs liquidités.

Faciliter les acquisitions

Les sociétés qui souhaitent procéder à l'acquisition d'autres sociétés ou d'actifs seront mieux placées pour le faire une fois qu'elles seront des sociétés ouvertes, en raison du fait que les titres de capitaux propres de la société peuvent être utilisés en quelque sorte comme monnaie d'échange. Autrement dit, une société ouverte peut émettre ses propres actions ou autres titres en guise de paiement pour acquérir les titres ou les actifs d'autres sociétés. Bien que cela soit également possible pour les sociétés fermées, la disponibilité des liquidités et l'évaluation de la valeur des titres émis en contrepartie représentent un plus grand défi.

Visibilité accrue et prestige

L'inscription en bourse procure une visibilité accrue dont l'entreprise peut se servir pour améliorer ses perspectives commerciales, vendre ses produits ou services et intéresser des employés. De plus, la plus grande transparence dont les émetteurs assujettis doivent faire preuve et la vérification diligente à laquelle ils ont été soumis (voir la section suivante du présent guide) procurent aux investisseurs potentiels et aux créanciers un degré de confiance supérieur à celui que ces derniers auraient envers une société fermée, soumise à des obligations de divulgation moins grandes.

INCONVÉNIENTS

Temps, efforts et coût

Les administrateurs et les dirigeants d'une société qui entre en bourse trouveront que le processus est long et qu'il nuit à leur capacité de faire avancer les activités de la société. Tel que cela est décrit plus loin dans ce guide, le processus comprend, entre autres, l'établissement de la structure de la transaction, la révision des accords, la préparation des documents d'information, de multiples rencontres avec des comptables, des courtiers en valeurs mobilières et des avocats, des présentations aux investisseurs et éventuellement le recrutement de nouveaux employés.

Les coûts d'une inscription en bourse sont importants, même si (dans le cadre d'un PAPE ou d'une prise de contrôle inversée) ils sont habituellement payés à même le produit du financement concomitant.

Respect des obligations d'information continue

Les sociétés ouvertes ont d'importantes obligations d'information continue à respecter en vertu des lois sur les valeurs mobilières auxquelles les sociétés fermées ne sont pas assujetties. Les rapports financiers trimestriels et annuels, les communiqués de presse, les circulaires de sollicitation de procurations annuelles et les documents relatifs aux placements, entre autres, requièrent tous une attention et des ressources financières qui pourraient autrement être consacrées à la croissance de l'entreprise. Les administrateurs et les dirigeants assument la responsabilité ultime de l'information continue de la société et doivent divulguer eux-mêmes les titres de la société qu'ils possèdent.

Pour satisfaire ses obligations d'information continue, la direction de la société devra souvent faire affaire avec des conseillers externes, y compris des comptables et des avocats, et organiser des rencontres avec des investisseurs, ce qui entraîne des coûts et soumet la direction à certaines obligations supplémentaires.

Les règles des bourses constituent un palier supplémentaire de réglementation et de coûts connexes, bien que, à certains égards, les règles des bourses et les lois sur les valeurs mobilières fonctionnent en tandem.



Risque de perte de contrôle par les fondateurs

Les fondateurs d'une entreprise voient généralement leur propriété diluée lorsque la société procède à un appel public à l'épargne dans le cadre de l'introduction en bourse ou à d'autres émissions de titres une fois qu'elle est inscrite à la cote d'une bourse. De plus, certaines personnes pourraient décider d'acheter une grande quantité des titres que la société émet ou qui sont déjà en circulation, au point d'en posséder plus que les fondateurs eux-mêmes, qui alors perdraient le contrôle de la société.

Une société ouverte est également sujette à des offres publiques d'achat et à des concours pour le contrôle du conseil d'administration, par exemple dans le cadre d'une « course aux procurations » (*proxy fight*). De tels événements mettent le contrôle des fondateurs à risque d'une manière qui ne s'applique pas à une société fermée.

Une transparence accrue entraîne une perte de confidentialité

Les sociétés ouvertes sont tenues de divulguer tous les faits importants relatifs à la société et à ses titres, et ce, tant dans les documents d'information initiaux que de façon continue par la suite. L'information diffusée sur ses activités est accessible à ses concurrents et autres parties prenantes.

Risques de litiges

Les sociétés ouvertes et leurs administrateurs et dirigeants, entre autres, sont exposés à des risques de litige plus élevés que les sociétés fermées. Les lois sur les valeurs mobilières permettent aux investisseurs d'entamer des recours judiciaires à l'encontre de la société et de personnes clés en cas d'inexactitude dans un document de placement ou d'information continue, comme un communiqué, y compris par voie d'action collective. Les bonnes pratiques en matière de communication de l'information et les conseils juridiques offrent toutefois une protection contre cette responsabilité. Les personnes, y compris les administrateurs et les dirigeants, peuvent également être indemnisées par la société pour cette responsabilité.



III. Préparation à une inscription en bourse

Les étapes de l'inscription en bourse dépendent de la méthode que la société choisit. Dans la présente section, nous abordons plus spécialement les étapes d'un premier appel public à l'épargne (PAPE), qui est de loin la méthode la plus courante pour entrer en bourse et dans bien des cas, le processus le plus complet.

GOVERNANCE

- Les membres du conseil d'administration et de l'équipe de direction d'une société ouverte doivent cumuler une solide expérience et certains d'entre eux doivent posséder des connaissances techniques dans les domaines de la communication au public d'informations financières et de la gouvernance. Certaines sociétés fermées devront par conséquent revoir et remanier la composition de leur équipe de direction et de leurs conseil d'administration avant de lancer le processus d'inscription en bourse, et ce, quelle que soit la méthode d'inscription choisie.
- Le conseil d'administration d'une société ouverte doit habituellement être composé d'au moins trois et d'au plus 12 personnes (habituellement, la taille du conseil est proportionnelle à la taille de la société elle-même). On s'attend à ce que la majorité des membres du conseil d'administration d'une société, en particulier des sociétés inscrites à la cote de la Bourse de Toronto (TSX) ou de la Neo Bourse Aequitas (Bourse NEO), soient « indépendants » de la société, conformément à ce que prévoient les règles sur les valeurs mobilières (qui sont parfois contre-intuitives).

- Le conseil d'administration d'une société ouverte doit obligatoirement créer certains comités indépendants, notamment un comité d'audit, dont les membres doivent posséder des compétences financières. En fonction de la bourse à laquelle la société est inscrite, celle-ci devra peut-être créer des comités de nomination et de rémunération ou à tout le moins adopter des processus détaillés de nomination des administrateurs et de détermination de la rémunération des dirigeants et des administrateurs.

PARTIES ET RÔLES

- Les principales parties à un PAPE sont les membres de la direction de la société émettrice, ses administrateurs, ses conseillers juridiques, ses auditeurs, une ou plusieurs firmes de courtage en valeurs mobilières (appelées parfois « banques d'investissement », ce qui peut prêter à confusion) et un agent de transferts. Les actionnaires importants qui vendront des actions aux termes du prospectus peuvent aussi être considérés comme des acteurs potentiels importants.
- Chacune de ces parties a des tâches précises à accomplir, qui parfois se chevauchent. Par exemple, les avocats de la société émettrice s'occuperont de la rédaction du prospectus et de la demande d'inscription en bourse, mais ils auront besoin de la collaboration de la société, de ses auditeurs et des conseillers de la ou des firmes de courtage en valeurs mobilières.
- La société devra conclure avec la ou les firmes de courtage en valeurs mobilières une lettre de mission qui précise, entre autres, les modalités des honoraires et des commissions qui s'appliqueront dans le cadre du placement de titres, ainsi que les titres qui seront offerts et le calendrier d'émission. La plupart des renseignements relatifs à l'émission des titres seront consignés dans la convention de prise ferme ou de placement pour compte que la société émettrice conclura avec la ou les firmes de courtage et qui sera finalisée plus tard dans le processus.
- Plusieurs parties pourraient également être appelées à travailler en collaboration dans le cadre

de la réorganisation de la structure du capital de l'entreprise. Les sociétés fermées auront souvent besoin de regrouper leurs différentes catégories d'actions, le cas échéant, afin que le capital-actions de la société soit composé d'une seule catégorie d'actions ordinaires, et ce, pour satisfaire les règles des bourses et les préférences du marché.

- Les autres tâches clés de la phase de préparation comprennent la vérification diligente de la société par le courtier en valeurs mobilières et ses conseillers, l'audit et l'examen des états financiers de la société, l'obtention de tout consentement de tiers requis pour procéder à la transaction, la conclusion de convention de « blocage » avec certains actionnaires clés et, finalement, la promotion de l'entreprise auprès d'investisseurs potentiels par l'entremise d'une tournée promotionnelle (*road show*).

FIRMES DE COURTAGE EN VALEURS MOBILIÈRES

- Une firme de courtage en valeurs mobilières (aussi appelée courtier en valeurs mobilières, société de prise ferme ou compagnie inscrite aux termes de certaines lois sur les valeurs mobilières) remplit le même rôle qu'un courtier qui exerce dans un autre secteur. Tout comme un concessionnaire d'automobiles sert de lien entre le constructeur et les acheteurs de véhicules automobiles, une firme de courtage en valeurs mobilières s'entremet pour la conclusion d'une convention d'achat d'actions entre une société émettrice et les investisseurs.
- Le rôle clé que les firmes de courtage en valeurs mobilières jouent dans un PAPE se divise généralement en deux :
 - Elles agissent comme **intermédiaires** entre la société qui offre ses titres au public et les investisseurs qui souhaitent se les procurer. Les firmes de courtage en valeurs mobilières servent aussi souvent de preneurs fermes, lorsqu'elles s'engagent (par l'entremise d'une convention de prise ferme) à acheter les actions que les investisseurs ne se seront pas procurées, sous réserve de certaines conditions¹. Dans certaines situations, la firme de courtage n'est appelée qu'à déployer

¹ Traditionnellement, une partie prenant l'engagement de garantir conditionnellement l'offre signait son nom sous celui du donneur d'ordre, d'où l'usage familier de « underwrite » (prise ferme) et « underwriter » (preneur ferme) en anglais.

les « meilleurs efforts » pour trouver des acheteurs et ne s'engage pas à acheter les titres non vendus. Lorsque c'est le cas, on parle d'agents plutôt que de preneurs fermes, et leur commission, qui généralement est calculée en pourcentage de l'offre, sera moins élevée.

- Elles confèrent de la **crédibilité** à la société émettrice, en raison de la vérification diligente qu'on s'attend à ce qu'elles effectuent ainsi que de la réputation dont elles jouissent en leur qualité d'évaluatrices averties des modèles d'affaires et des équipes de direction.
- D'autres tâches, comme celles de parrainer de jeunes sociétés dans leur introduction en bourse, de fixer le prix du PAPE et de signer le prospectus s'intègrent dans les deux rôles clés (agir comme intermédiaire et donner de la crédibilité) que les firmes de courtage jouent.
- Comme nous l'avons mentionné, tous les courtiers doivent être inscrits auprès d'une commission des valeurs mobilières et ils doivent respecter certains critères de solvabilité, d'intégrité et de compétence pour ce faire.
- Il y a des courtiers à tous les niveaux des marchés financiers. Les plus importants et les plus établis, y compris ceux qui appartiennent aux banques à charte, seront inscrits dans toutes les provinces et tous les territoires du Canada. Les plus petits courtiers en valeurs mobilières pourraient être inscrits dans une seule province ou un seul territoire et se spécialiser dans un créneau comme l'exploration minière ou le cannabis. En date de la rédaction du présent guide, il y avait **172 courtiers en valeurs mobilières inscrits au Canada**, ainsi que de nombreuses entreprises inscrites dans d'autres catégories (vous pouvez faire des recherches dans le **Moteur de recherche national de renseignements sur l'inscription** sur le site des Autorités canadiennes en valeurs mobilières).
- Les PAPE plus importants comportent habituellement plusieurs courtiers, dont un chef de file ou deux co-chefs de file, selon le cas.

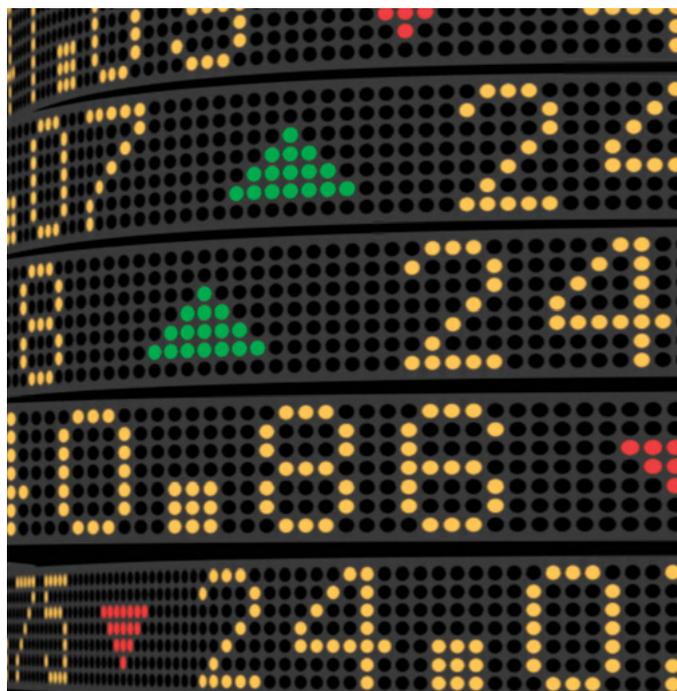
VÉRIFICATION DILIGENTE

- Comme nous l'avons mentionné, la vérification diligente de la société émettrice constitue une étape importante d'un PAPE. Elle fournit aux courtiers (et indirectement aux investisseurs, aux autorités de réglementation des valeurs mobilières et aux bourses) l'assurance que les activités et les perspectives de la société sont telles que la société les présente.
- Les avocats travailleront en collaboration avec les hauts dirigeants de la société, ainsi qu'avec ses auditeurs, pour vérifier l'information contenue dans le prospectus. Les courtiers se concentreront sur le contrôle préalable des activités afin d'évaluer la viabilité de l'entreprise et de déterminer la valeur de la société avant le PAPE. Les conseillers juridiques des preneurs fermes se chargeront principalement des aspects juridiques de la vérification diligente et s'assureront que le prospectus présente un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants se rapportant à la société et aux titres dont l'émission est projetée.
- Dans le cadre de la vérification diligente, le ou les courtiers, leurs conseillers juridiques et les conseillers juridiques de la société émettrice examineront notamment les éléments suivants :
 - Les plans d'affaires de l'émetteur, les registres des émissions antérieures (le cas échéant) et des études de marché;
 - Les documents constitutifs de la société, comme les statuts et les règlements administratifs;
 - Les documents d'information publics de l'émetteur qui parlent de l'historique de ses activités, notamment des documents relatifs à des biens personnels, des registres immobiliers, des dépôts auprès des tribunaux et des procédures de faillite;
 - Des renseignements sur les administrateurs et dirigeants actuels et proposés de la société;
 - Les livres de procès-verbaux de la société, y compris ceux de ses filiales;

- Les contrats importants de l'émetteur;
- La documentation relative à tout financement antérieur, tant par emprunt que par capitaux propres;
- Les documents relatifs à des litiges;
- Les régimes de retraite, les avantages sociaux, les régimes d'achat d'actions ou d'autres types de régimes semblables;
- Toute licence ou tout permis; et
- La propriété intellectuelle, y compris les recherches sur les marques de commerce et les brevets, ainsi que l'examen de toute entente de confidentialité.

EXIGENCES D'ENTIERCEMENT

- Les dirigeants ou fondateurs d'une entreprise (ci-après ensemble les **dirigeants**) qui lancent un PAPE pourraient être tenus d'entiercer la participation qu'ils possèdent dans le capital de l'entreprise pendant un certain temps après la réalisation du PAPE. Cette mesure vise à s'assurer que leurs intérêts sont alignés sur ceux des nouveaux actionnaires, à maintenir la confiance des investisseurs dans la société et à les empêcher de déstabiliser le cours des actions en vendant tout de suite de grandes quantités d'actions.
- L'**Instruction canadienne 46-201** – *Modalités d'entiercement applicables aux premiers appels publics à l'épargne* (l'« **IC 46-201** ») établit un régime national d'entiercement qui s'ajoute aux règles des bourses.
- En vertu de l'IC 46-201, les sociétés émettrices (ou les « émetteurs ») sont classées dans les catégories suivantes :
 - **Émetteurs dispensés** : Un émetteur dispensé, c'est-à-dire un émetteur pour qui l'entiercement n'est pas nécessaire en vertu de l'IC 46-201, est généralement un émetteur qui a des titres inscrits à la cote de la Bourse de Toronto (TSX) ou (pour certains types d'émetteurs) à la cote de la Neo Bourse Aequisitas (Bourse NEO) ou



dont la capitalisation boursière est d'au moins 100 millions \$.

- **Émetteurs établis** : Un émetteur établi est un émetteur, qui bien qu'étant une société à plus petite capitalisation, a des titres inscrits à la cote de la TSX ou de la Bourse NEO ou à la cote de niveau 1 de la Bourse de croissance TSX (TSXV)². De façon générale, les dirigeants d'un émetteur établi voient leurs titres libérés de l'entiercement par tranches sur une période de 18 mois suivant l'entrée en bourse de la société.
- **Nouveaux émetteurs** : On entend par nouveaux émetteurs tous les émetteurs qui ne sont pas des émetteurs dispensés ou établis. Les titres que les dirigeants d'un nouvel émetteur détiennent sont généralement libérés de l'entiercement par étapes sur une période de trois ans.
- Les commissions des valeurs mobilières et les bourses aux cotes desquelles des titres sont inscrits peuvent imposer des modalités plus contraignantes que celles que l'IC 46-201 prévoit.

² La différence entre les inscriptions de niveau 1 et les inscriptions de niveau 2 de la Bourse de croissance TSX (TSXV) ne s'applique pas aux règles d'entiercement à l'égard des sociétés de capital de démarrage (SCD), pour lesquelles les titres de tout « émetteur résultant » sont libérés sur une période de 18 mois suivant la réalisation de la transaction.

IV. Inscription en bourse au moyen d'un PAPE

Le premier appel public à l'épargne (PAPE) est, comme nous l'avons mentionné, la façon la plus courante d'inscrire des titres à la cote d'une bourse de valeurs (voir les chapitres suivants pour connaître d'autres façons de le faire).

PREMIER APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE (PAPE)

- Le processus d'introduction en bourse au moyen d'un PAPE comprend deux étapes principales. Premièrement, comme les règles d'intégrité du marché qui régissent les opérations effectuées sur les marchés canadiens des titres de capitaux propres et des titres de créance sont établies principalement par les commissions des valeurs mobilières provinciales et territoriales, la société doit déposer et faire viser un prospectus dans chaque province et territoire où les titres seront vendus dans le cadre du PAPE. Deuxièmement, la société doit déposer une demande d'inscription à la cote d'une bourse de valeurs (la Bourse de Toronto (TSX) et la Neo Bourse Aequitas (Bourse NEO) s'adressent principalement aux sociétés à grande capitalisation; alors que la Bourse de croissance TSX (TSXV) et la CSE s'adressent plutôt aux sociétés à faible capitalisation).
- Le fait d'inscrire ses titres à la cote d'une bourse au moyen d'un PAPE comporte les avantages suivants (voir le chapitre II pour obtenir de plus amples renseignements sur les avantages et les inconvénients de l'inscription en bourse) :
 - Accès aux marchés financiers canadiens;
 - Accroissement de la visibilité de la société;
 - Accès à un plus grand éventail de marchés et de véhicules financiers en Amérique du Nord, sur la base de documents et d'activités de commercialisation.
- Les inconvénients du processus sont notamment les suivants :
 - Vulnérabilité à la conjoncture du marché au moment du placement;
 - Risque de manquer de liquidités et risque pour les actionnaires de ne pas être en mesure de vendre les titres au cours du marché, si le placement n'est pas distribué dans toutes les provinces ou tous les territoires canadiens.
- Dans le cadre d'un PAPE, une firme de courtage en valeurs mobilières, qui agira à titre de preneur ferme ou de placeur pour compte, sera chargée d'aider la société à préparer un prospectus et à commercialiser ses titres. Les règles relatives au prospectus exigent que la société soumette entre autres des renseignements complets et détaillés sur ses activités et sur les titres faisant l'objet du placement ainsi que des états financiers audités. Ce travail, qui doit être planifié avec soin, nécessitera une étroite collaboration entre l'équipe de direction de la société et son équipe de conseillers, y compris ses conseillers juridiques, ses vérificateurs et ses conseillers fiscaux. La société devra également organiser des rencontres avec les commissions des valeurs mobilières et la bourse de valeurs visée.
- Un PAPE est un processus qui exige beaucoup de temps et le travail de plusieurs personnes et qui prend habituellement de trois à six mois à partir du moment où un prospectus provisoire est déposé, en supposant que la société ne rencontre aucun obstacle important. Ce délai ne tient pas compte du temps consacré à la phase de planification, à la préparation des états financiers audités ou à toute restructuration d'entreprise préalable au PAPE.

ÉTAPE 1 : DÉPÔT D'UN PROSPECTUS

- Le prospectus est un document détaillé qui présente un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants concernant la société et les titres dont l'émission est projetée. Un prospectus doit entre autres comporter une description des activités de la société, des stratégies qu'elle déploie, des marchés qu'elle vise, de ses perspectives de performance, de son équipe de direction, de ses données financières et de l'emploi projeté du produit du placement (nous abordons ces points plus en détail dans les paragraphes suivants).
- La rédaction du prospectus nécessite habituellement plusieurs réunions de travail entre les dirigeants de la société, la ou les firmes de courtage en valeurs mobilières, leurs conseillers juridiques respectifs et les auditeurs de la société. La ou les firmes de courtage en valeurs mobilières et leurs conseillers juridiques effectueront également une vérification diligente complète de la société avant le dépôt du prospectus. Toutes les parties participeront à la rédaction du prospectus afin de s'assurer qu'il respecte la réglementation sur les valeurs mobilières applicable et les règles de la bourse de valeurs visée.
- Le dépôt d'un prospectus est un processus en cinq étapes, que voici (la liste des renseignements que le prospectus et les documents accessoires doivent contenir se trouve plus bas) :
 1. L'émetteur dépose un prospectus provisoire et les documents connexes auprès de la commission des valeurs mobilières (l'« **autorité de réglementation principale** ») de la province ou du territoire principal(e) de la société, à savoir la province ou le territoire où le siège social de la société est situé et où s'exercent la gestion et le contrôle de cette dernière, ainsi qu'auprès des commissions des autres provinces ou territoires où les titres seront vendus. Le prospectus provisoire et le formulaire de demande d'inscription applicable seront également soumis à la bourse visée.
 2. Les organismes de régulation (principalement l'autorité de réglementation principale) examineront le prospectus et communiqueront à l'émetteur leurs observations, notamment les lacunes qu'ils y ont notées.
 3. Une fois que le prospectus provisoire a été approuvé et que toutes les modifications requises y ont été apportées, l'émetteur dépose un prospectus définitif.
 4. L'autorité de réglementation principale émet un visa définitif, lequel atteste que l'information donnée dans le prospectus est conforme à la réglementation applicable.
 5. Suivant l'émission du visa du prospectus définitif, l'émetteur pourra procéder à l'émission des titres.

Contenu du prospectus

- Comme nous l'avons mentionné, un prospectus déposé au Canada doit révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif à la société émettrice et aux titres offerts dans le cadre du PAPE. La réglementation canadienne sur les valeurs mobilières énonce ce qui doit être divulgué dans le prospectus d'un PAPE (le prospectus ordinaire ou long), notamment :
 - L'historique de l'entreprise et une description détaillée de ses activités et de ses opérations;
 - Une description du plan d'affaires que la direction de l'entreprise a adopté;
 - Les relations que l'entreprise entretient avec l'actionnaire détenant le contrôle de celle-ci ou avec des parties liées, le cas échéant;
 - Les acquisitions importantes et les cessions importantes que la société a effectuées;
 - Les états financiers audités de la société et une description de la structure de son capital-actions;
 - Le rapport de gestion, à savoir le compte rendu que la direction inclut dans le rapport annuel de la société pour expliquer entre autres la situation financière actuelle, la performance récente et les perspectives d'avenir de la société;
 - Les facteurs de risque rattachés à un placement dans les titres de la société;
 - Les renseignements détaillés relatifs aux conventions de prise ferme ou de placement pour compte existantes;

- L'emploi du produit du placement que l'entreprise entend faire;
- Des renseignements sur les administrateurs et les dirigeants de la société, y compris des renseignements sur l'actionnariat, les prêts consentis à la société et la rémunération de la haute direction.

États financiers et documents connexes

- Comme nous l'avons mentionné, les états financiers audités doivent être inclus dans le prospectus. Le nombre d'exercices que les états financiers doivent couvrir varie selon la capitalisation de la société et son nombre d'années en exploitation. Les sociétés à grande capitalisation sont généralement tenues d'inclure les états financiers audités des trois derniers exercices ainsi que les états financiers intermédiaires (non audités) pour toute période ultérieure.
- Les sociétés à petite capitalisation peuvent être autorisées à déposer un prospectus comprenant les états financiers audités d'un seul exercice, peu importe depuis combien de temps la société mène des activités, sous réserve de certaines règles sur les valeurs mobilières provinciales.
- Le prospectus provisoire et le prospectus définitif doivent être déposés auprès des commissions des valeurs mobilières par voie électronique, à savoir par l'intermédiaire du **Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR)**, ce qui facilite l'examen par les autorités de réglementation et, lorsque le prospectus a été « visé », la communication des documents. Si des titres seront distribués au Québec, la société doit déposer la version française des prospectus (le provisoire et le définitif), ainsi que de tout document intégré dans ceux-ci par renvoi, auprès de l'Autorité des marchés financiers du Québec. Au moment de son dépôt, le prospectus provisoire doit par ailleurs être accompagné des documents suivants :
 - Une lettre d'accord du vérificateur concernant les états financiers audités de la société qui sont inclus dans le prospectus;
 - Un formulaire dûment rempli autorisant la collecte de renseignements personnels sur les administrateurs, les dirigeants et les promoteurs de la société émettrice;

- Certains renseignements personnels concernant les administrateurs, dirigeants et promoteurs de la société émettrice;
- Une copie de tous les contrats importants;
- Une ébauche de contrat d'entiercement, s'il y a lieu;
- Le consentement de chaque personne chargée de préparer un rapport d'évaluation ou une partie de celui-ci ou d'en superviser la préparation;
- Les frais de dépôt applicables.

ÉTAPE 2 : DEMANDE D'INSCRIPTION À LA COTE

- Dans le cadre d'un PAPE, en plus du prospectus qu'elle doit déposer et faire viser, la société doit déposer une demande d'inscription à la cote de la bourse visée, et ce, dans la foulée du dépôt du prospectus provisoire (voir l'échéancier fourni à titre indicatif plus bas). L'annexe A du présent guide présente les principales exigences d'inscription des quatre principales bourses canadiennes.





ÉCHÉANCIER

- Vous trouverez plus bas un tableau qui présente la suite chronologique des principales phases d'exécution d'un PAPE (l'échéancier que nous fournissons ici à titre indicatif seulement a été élaboré en supposant que la société consacre tous les efforts qui sont requis à la réalisation du PAPE, qu'elle a désigné et nommé toutes les personnes requises pour faire avancer le projet et que les documents financiers et autres sont à jour). Comme nous l'avons mentionné, un PAPE prend souvent de trois à six mois, sauf imprévu, à compter de la date de dépôt du prospectus provisoire.
- Le processus complet d'un PAPE, y compris la planification et la rédaction des premières versions des documents requis, prend habituellement de cinq à neuf mois. Les facteurs qui pourraient faire en sorte que le processus soit plus près du neuf mois que du cinq mois comprennent les problèmes liés à l'examen réglementaire, le succès des efforts de marketing et la période de l'année, car les firmes de courtage sont parfois moins actives sur le plan de la commercialisation des titres durant l'été.

- Un calendrier détaillé indiquant les échéances pour l'ensemble des tâches et des documents requis serait préparé avant le début du processus.

Un prospectus déposé au Canada doit révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif à la société émettrice et aux titres offerts dans le cadre du PAPE. La réglementation canadienne sur les valeurs mobilières énonce ce qui doit être divulgué dans le prospectus d'un PAPE (le prospectus ordinaire ou long).

Échéancier		Tâche
Phase 1 Réunions préliminaires, rédaction et dépôt	Semaines 1 et 2	<ul style="list-style-type: none"> • Organisation du groupe de travail • Vérification des états financiers (ont-ils été audités?) • Identification et choix d'un agent/preneur ferme • Début de la vérification diligente
	Semaine 3	<ul style="list-style-type: none"> • Discussions préalables au dépôt du prospectus avec la bourse visée
	Semaines 1 à 5	<ul style="list-style-type: none"> • Soumission des formulaires de renseignements personnels (<i>personal information forms</i> ou <i>PIFs</i>) dûment remplis par les personnes clés de la société, y compris ses administrateurs et ses dirigeants, à l'organisme de réglementation, aux fins d'examen et d'approbation • Poursuite de la vérification diligente • Rédaction et traduction (si les titres sont offerts au Québec) du prospectus provisoire • Rédaction de la demande d'inscription à la bourse visée • Rédaction d'un régime de rémunération à base de titres de participation et préparation des documents prouvant que l'approbation des actionnaires a été obtenue, lorsque cela est requis • Collecte des copies de tous les contrats importants • Réservation du symbole boursier/symbole de l'action • Embauche d'un agent de transferts • Obtention d'un avis juridique relatif à la traduction du prospectus provisoire (si les titres sont offerts au Québec)
Phase 2 Dépôt du prospectus provisoire et de la demande d'inscription	Semaines 6 et 7	<ul style="list-style-type: none"> • Discussions relatives à la vérification diligente • Dépôt et impression du prospectus provisoire • Réservation des numéros CUSIP/ISIN pour les titres • Dépôt de la demande d'inscription à la cote de la bourse visée et soumission, entre autres, du plan d'affaires, des budgets et des sources de financement, des états financiers, des documents constitutifs, des contrats importants, de la liste des porteurs de titres et des frais de dépôt de la demande d'inscription • Obtention d'un avis juridique d'un conseiller local relativement aux filiales importantes
	<p>Une fois que le prospectus provisoire a été déposé, le processus du PAPE peut prendre de 3 à 6 mois compte tenu de divers facteurs internes et externes (examen réglementaire, vérification diligente et marketing). Ce qui suit se fonde sur le scénario idéal.</p>	

Échéancier	Tâche	
Phase 3 Période d'attente	Semaines 7 à 10	<ul style="list-style-type: none"> • Période d'examen du prospectus provisoire • Échanges avec la bourse visée au sujet de la demande d'inscription à la cote soumise
	Semaine 10	<ul style="list-style-type: none"> • Réception de la lettre de commentaires de l'autorité de réglementation principale
	Semaines 10 à 12*	<ul style="list-style-type: none"> • Période au cours de laquelle les modifications requises sont apportées au prospectus en fonction des commentaires reçus de l'autorité de réglementation principale et de la bourse visée <p>*Cette étape pourrait prendre plus de temps selon l'ampleur des commentaires.</p>
	Semaines 11 à 14*	<ul style="list-style-type: none"> • Début des activités de commercialisation des titres <p>*Ce délai peut varier et sera influencé par l'enthousiasme du marché pour les titres. Bien que la commercialisation puisse commencer dès l'obtention du visa du prospectus provisoire (et, techniquement, les « manifestations d'intérêt » peuvent être sollicitées avant cette date dans des conditions strictes), les courtiers préfèrent souvent attendre que les commentaires des commissions des valeurs mobilières soient résolus avant de commencer à commercialiser sérieusement les titres.</p>
	Semaine 12	<ul style="list-style-type: none"> • Approbation conditionnelle de l'inscription à la cote • Production des documents requis par l'agent de transferts et conclusion de la convention d'agent de transferts • Fin de la vérification diligente aux fins de la demande d'inscription et du parrainage, lorsque cela est requis • Rédaction du prospectus définitif et (lorsque les titres seront offerts au Québec) traduction de ce dernier • Obtention d'un avis juridique relatif à la traduction du prospectus définitif (lorsque les titres sont offerts au Québec)

Échéancier	Tâche	
Phase 4 Conclusion des conventions et dépôt des documents	Semaines 13 et 14	<ul style="list-style-type: none"> • Réunion du conseil d'administration pour régler les questions relatives au prospectus, aux ententes applicables et à la demande d'inscription à la cote • Obtention des consentements de toutes les parties dont l'avis ou le rapport est utilisé dans la demande d'inscription à la cote • Soumission de la lettre de parrainage, lorsque cela est requis • Établissement d'un lien de dépôt avec la bourse, le cas échéant • Détermination du prix des titres et du nombre de titres qui seront offerts, si ces paramètres n'ont pas été déterminés avant le dépôt du prospectus provisoire • Discussions relatives à la vérification diligente avant le dépôt du prospectus définitif • Conclusion de la convention de placement pour compte ou de prise ferme • Dépôt du prospectus définitif et obtention du visa • Impression et diffusion du processus définitif
	Semaines 13 et 14	<ul style="list-style-type: none"> • Publication du bulletin d'inscription de la bourse visée
Phase 5 Clôture	Semaines 14 et 15	<ul style="list-style-type: none"> • Clôture de l'appel public à l'épargne • Début de la négociation des titres en bourse (la négociation des titres peut commencer à l'avance en cas de règlement à la date d'opération plus deux jours) • Publication d'un communiqué annonçant la clôture de l'appel public à l'épargne et l'inscription en bourse

V. Inscription en bourse : solutions de rechange au PAPE

A. PRISE DE CONTRÔLE INVERSÉE

- Une prise de contrôle inversée, que l'on appelle parfois une inscription déguisée ou une fusion inversée, est une opération par laquelle une société ouverte dont les actions sont inscrites en bourse (**société acheteuse**) fait l'acquisition d'une société qui possède des actifs d'exploitation ou une entreprise en exploitation, mais dont les actions ne sont pas inscrites en bourse (**société acquise**), conduisant indirectement à l'introduction en bourse de cette dernière.
 - La société acheteuse acquiert les titres de la société acquise en émettant aux actionnaires de cette dernière des actions d'une valeur qui équivaut à celle des actifs ou des activités de la société acquise. Une prise de contrôle inversée entraîne habituellement un changement de contrôle de la propriété de la société acheteuse, souvent en faveur des actionnaires de la société acquise. La société acheteuse, dont les actions restent inscrites en bourse, détient désormais les actifs de la société acquise et exerce ses activités par l'entremise de cette dernière.
 - Une société acheteuse peut être une ancienne société ayant procédé à la cession de ses actifs ou de ses activités ou une société ayant été juridiquement constituée dans le seul but d'effectuer une prise de contrôle inversée. Dans ce dernier cas, on parlera d'une société de capital de démarrage (SCD), d'une G-Corp ou d'une société d'acquisition à vocation spéciale (SAVC), trois types de sociétés dont nous parlons plus loin.
 - Les prises de contrôle inversées sont assujetties à l'approbation de la bourse applicable, et la société issue de la prise de contrôle inversée doit respecter les exigences d'inscription initiale de la bourse en question.
- Le principal avantage d'une prise de contrôle inversée par rapport à un PAPE est le niveau de risque inférieur en raison notamment :
 - Du faible fardeau réglementaire, dans la mesure où l'opération ne comporte généralement pas d'examen de la part des autorités de réglementation (à moins que la société choisisse de procéder simultanément à un appel public à l'épargne); et
 - La propriété publique actuelle des actions de la société acheteuse permet de s'assurer que les exigences relatives aux actions offertes au public sont respectées, sans financement concomitant.
 - Les inconvénients d'une prise de contrôle inversée comprennent :
 - Le risque lié aux passifs de la société « coquille », par exemple, de l'entité qu'elle a remplacée ou de toute entreprise ou de tout actif acquis antérieurement;
 - La moins grande visibilité que l'opération donne à la société, compte tenu (généralement) qu'elle ne procède pas simultanément à un appel à l'épargne;
 - L'opération et l'« émetteur résultant » ne bénéficient pas de la crédibilité d'un courtier de la même façon qu'un PAPE (à moins qu'il n'y ait un financement ou un arrangement de parrainage concomitant visant un courtier);
 - Moins de contrôle sur le processus, en ce sens que la société acquise dépend d'un tiers pour obtenir son flottant public (soit la participation détenue par des porteurs faisant partie du public) et son inscription à la cote d'une bourse.

Structure de l'opération

- Une prise de contrôle inversée peut être réalisée par voie d'un regroupement, d'une fusion ou d'un arrangement prévu par la loi ou par l'émission d'actions en échange d'autres actions ou d'autres actifs de la société inscrite à la bourse. Dans ce dernier cas, les actionnaires de la société acquise conviennent avec la société acheteuse d'échanger leurs actions de la société acquise contre des actions de la société acheteuse.
- Dans chaque cas, une convention relative à l'opération admissible énonçant les principales modalités de la prise de contrôle inversée (dates, conditions, engagements des parties, déclarations, garanties, etc.) doit être signée. La transaction peut inclure des « mesures de protection » de l'opération telles que des frais de rupture, des clauses de non-sollicitation et des engagements des initiés de la société acheteuse à voter en faveur de l'opération (lorsque l'approbation des actionnaires est requise).

Vérification diligente

- Chacune des deux parties effectue une vérification diligente de l'autre partie au début de l'opération. En tant que société « coquille », la société acheteuse aura généralement des actifs et des passifs minimes, mais il est important que la société acquise s'assure que la société acheteuse ne possède pas des passifs cachés.
- Dans le cas où l'on procéderait simultanément à un placement privé par l'entremise de courtiers (c.-à-d. qu'un ou plusieurs courtiers agiraient à titre de placeurs pour compte ou de preneurs fermes) ou si un parrain est requis (voir plus bas), le ou les courtiers effectueront également une vérification diligente.

Parrainage

- Une prise de contrôle inversée peut nécessiter la participation d'un « parrain », qui est habituellement un courtier en valeurs mobilières exerçant ses activités en sa qualité de membre de la bourse. Le parrain, de par la diligence raisonnable dont il sera appelé à faire preuve, renforce la crédibilité de la société acheteuse.

- Si la prise de contrôle inversée implique un placement offert par l'entremise de courtiers (voir plus bas), l'exigence de parrainage est généralement levée, car le courtier participant au financement remplit un rôle essentiellement similaire à celui du parrain.

Placement privé

- Un placement privé de titres (que ce dernier soit effectué par la société acheteuse ou par la société acquise) est souvent mené de façon concomitante à la prise de contrôle inversée pour s'assurer qu'au terme de l'opération de prise de contrôle inversée, la société acheteuse soit en mesure de répondre aux exigences d'inscription en bourse et de disposer d'un fonds de roulement suffisant pour mener ses activités.
- Les titres offerts peuvent être :
 - Des « reçus de souscription », qui sont automatiquement échangés contre des actions ordinaires ou d'autres titres de la société acheteuse lors de la clôture de l'opération de prise de contrôle inversée;
 - Des actions de la société acquise, qui sont échangées contre des actions de la société acheteuse lors de la clôture de l'opération de prise de contrôle inversée;
 - Des titres (habituellement des actions ou des actions et des bons de souscription) de la société acheteuse.
- Selon la structure de l'opération, une « période de restriction » d'au plus quatre mois peut s'appliquer aux titres émis.

Communication de l'information

- Lorsqu'elle est inscrite à la Bourse de croissance TSX (TSXV) ou à la Neo Bourse Aequitas (Bourse NEO), la société acheteuse doit présenter une information analogue à celle d'un prospectus concernant chacune des sociétés parties à la prise de contrôle inversée proposée, soit :
 - Une circulaire de sollicitation de procurations, qui renferme notamment des informations sur le vote qui sera pris lors de l'assemblée extraordinaire des actionnaires que la société convoquera pour examiner l'opération; ou



- Une déclaration de changement à l'inscription, si :
 - L'approbation des actionnaires à l'égard de l'opération est obtenue par consentement écrit plutôt que dans le cadre d'une assemblée;
 - L'approbation des actionnaires n'est pas requise pour réaliser l'opération.

- Dans le cas de la Canadian Securities Exchange (CSE), la société acheteuse préparera une déclaration d'inscription contenant des informations similaires (conformément aux exigences de la CSE).
- Dans le cas de la TSX, la société acheteuse préparera et déposera une circulaire d'information contenant l'information normalement présentée dans un prospectus relativement à l'« émetteur résultant », c'est-à-dire la société qui a été créée par suite de l'opération admissible visée.

Une prise de contrôle inversée, que l'on appelle parfois une inscription déguisée ou une fusion inversée, est une opération par laquelle une société ouverte dont les actions sont inscrites en bourse fait l'acquisition d'une société qui possède des actifs d'exploitation ou une entreprise en exploitation, mais dont les actions ne sont pas inscrites en bourse.

Approbation des actionnaires

- La société acheteuse et (ou) la société cible peuvent être tenues de soumettre la prise de contrôle inversée projetée à l'approbation de leurs actionnaires, en vertu des lois applicables sur les valeurs mobilières et sur les sociétés qui s'appliquent. Le seuil d'approbation des actionnaires requis dépend de la structure de l'opération et pourrait être : (i) une majorité simple, (ii) une majorité aux deux tiers, ou (iii) une majorité aux deux tiers et une majorité des porteurs minoritaires désintéressés (lorsqu'il s'agit d'une transaction entre personnes apparentées).

Phases d'une prise de contrôle inversée

- Le tableau plus bas constitue une estimation et une base raisonnable pour une opération de prise de contrôle inversée et l'inscription en bourse. Certaines opérations peuvent différer de façon importante de ce qui est présenté.

<p>Phase 1</p> <p>Identification des cibles et début du processus</p>	<p>2 à 4 semaines</p>	<ul style="list-style-type: none"> Identifier la société cible et commencer les négociations Procéder à la vérification diligente (la société acheteuse de la société cible et la société cible de la société acheteuse) Déterminer les ratios ou seuils de rendement des titres Déterminer si un financement est requis Commencer la rédaction des rapports techniques, si de tels rapports doivent être produits (ils sont requis lorsque l'émetteur est une société minière ou une société pétrolière ou gazière) Commencer la préparation des états financiers audités de la société cible Déposer les formulaires de renseignements personnels (<i>personal information forms</i> ou <i>PIFs</i>) au sujet de nouveaux membres du personnel, dont les administrateurs et les dirigeants
<p>Phase 2</p> <p>Annonce de l'opération</p>	<p>1 à 2 semaines</p>	<ul style="list-style-type: none"> Annoncer le regroupement avec la société ouverte Commencer la rédaction du matériel qui sera présenté ou remis lors de l'assemblée des actionnaires de la société ouverte Poursuivre la rédaction des états financiers et des rapports techniques, le cas échéant Poursuivre le travail de vérification diligente (aspects légaux et commerciaux) Nommer les membres de la direction et du conseil d'administration de l'émetteur résultant
<p>Phase 3</p> <p>Dépôt des documents provisoires</p>	<p>4 à 8 semaines</p>	<ul style="list-style-type: none"> Déposer les documents préliminaires auprès de la bourse visée, dont : <ul style="list-style-type: none"> Circulaire de sollicitation de procurations États financiers Rapports techniques, lorsque cela est requis Demande d'inscription à la cote de la bourse Publier la date de clôture des registres aux fins de l'assemblée des actionnaires (au moins sept jours avant la date de clôture des registres)

<p>Phase 4</p> <p>Obtention des approbations conditionnelles</p>	<p>2 à 4 semaines</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Obtenir l'approbation conditionnelle de la bourse relativement à l'inscription à sa cote • Si l'approbation des actionnaires est requise : <ul style="list-style-type: none"> ◦ Déterminer la date de clôture des registres afin de déterminer qui seront les actionnaires ayant droit de vote à l'assemblée (au moins 30 jours avant la date de l'assemblée) et ◦ Imprimer et envoyer par courriel les documents aux actionnaires de la société ouverte (au moins 21 jours avant la date de l'assemblée)
<p>Phase 5</p> <p>Approbation des actionnaires et clôture de l'opération</p>	<p>1 à 2 semaines</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Lorsque l'approbation des actionnaires est requise : <ul style="list-style-type: none"> ◦ Tenir une assemblée des actionnaires ◦ Déposer auprès de la bourse les documents attestant que les actionnaires ont accordé leur approbation • Clôture de l'opération de prise de contrôle inversée et de tout financement concomitant • Publication du bulletin final de la bourse attestant de son consentement définitif à l'égard de l'opération admissible • Début de la négociation des actions de l'émetteur résultant

Le nombre de semaines associé à chaque phase est donné à titre indicatif seulement et, bien que certains éléments de notre chronologie soient fondés sur des exigences réglementaires, les réalités du marché et la nature de l'opération pourraient faire en sorte que le processus prenne un peu plus ou un peu moins de temps que ce qui est indiqué.

B. SOCIÉTÉS DE CAPITAL DE DÉMARRAGE (SCD)

- Une société de capital de démarrage (SCD) est une société « coquille » inscrite à la cote de la Bourse de croissance TSX (TSXV) qui a été créée dans le but de réaliser une prise de contrôle inversée. L'opération par laquelle la SCD acquiert la société cible est une « opération admissible » (plusieurs des exigences et dispenses qui s'appliquent à la SCD sont similaires à ce qui est prévu pour une prise de contrôle inversée, notamment l'obtention de l'approbation des actionnaires de la société cible).

- Le programme des SCD est assujéti à un cadre de réglementation détaillé qui a été créé pour protéger les investisseurs. Toutefois, les avocats et les professionnels de Dentons ainsi que les autres participants des marchés financiers comprennent bien le processus puisqu'à cet effet, plus de 2000 opérations admissibles ont été réalisées en vertu de ce programme.
- Nous présentons ici le scénario type d'une inscription à la TSXV. Toutefois, dans certains cas, l'émetteur résultant (c'est-à-dire l'émetteur qui était antérieurement la SCD et qui résulte de l'opération admissible) pourrait choisir de s'inscrire à la cote de la Bourse de Toronto (TSX), que ce soit au moment de la clôture de l'opération admissible ou par voie d'une migration subséquente vers la TSX.
- Une série de modifications ont été apportées le 1^{er} janvier 2021 au programme des SCD. Les SCD qui ont déposé un prospectus avant le 1^{er} janvier 2021, mais qui n'ont pas encore réalisé de PAPE, peuvent

choisir de se conformer aux anciennes règles ou aux nouvelles règles. Des dispositions transitoires s'appliquent aux SCD qui ont réalisé un PAPE mais qui n'ont pas encore réalisé une opération admissible.

- Le programme des SCD permet à des sociétés nouvellement créées, ayant leur encaisse comme seul actif et n'ayant pas commencé leurs activités commerciales, de réaliser un premier appel public à l'épargne et de s'inscrire à la TSXV. Les SCD qui veulent se prévaloir du programme doivent chercher à lever entre 200 000 \$ et 9,5 millions de dollars dans le cadre de leur PAPE (et pas plus de 10 millions de dollars, y compris tout capital d'amorçage et tout autre placement privé), puis réaliser une opération admissible dans les deux ans suivant leur inscription.
- Comme les administrateurs et les dirigeants de la SCD doivent posséder une combinaison appropriée d'expérience liée aux affaires et à la gestion d'une société ouverte, le programme permet de mettre des sociétés en croissance en relation avec des administrateurs et du personnel chevronnés qui pourront l'aider dans le cadre de son processus d'introduction en bourse.
- Le programme des SCD est généralement un processus en trois étapes :
 - Création de la SCD – Les fondateurs de la SCD forment le conseil d'administration et la direction et souscrivent habituellement à des actions avant le PAPE.
 - Vente des actions – La SCD procède à un PAPE simplifié et inscrit ses actions ordinaires à la cote de la TSXV (le symbole comprendra le suffixe « .P » pour indiquer que l'émetteur est une SCD).
 - Réalisation d'une opération admissible – La SCD procède à l'acquisition d'une ou de plusieurs entreprises ou à l'acquisition d'actifs dans un délai de deux ans suivant son PAPE (à défaut de quoi elle risque d'être suspendue ou radiée de la cote de la TSXV).
- Ce que le programme des SCD offre :
 - Le programme offre aux sociétés cibles (fermées) l'occasion de devenir une société ouverte à un stade plus tôt dans leur développement que si elles avaient fait un PAPE plus traditionnel par l'entremise d'un prospectus.

- Le programme permet aux investisseurs d'investir dans le capital d'entreprise en démarrage (ce qui est parfois hautement spéculatif) dans un environnement réglementé.

Opération préalable au PAPE

La **Politique 2.4 – Sociétés de capital de démarrage** de la Bourse de croissance TSX (TSXV) présente l'ensemble des exigences et des restrictions relatives à l'inscription et au financement d'une SCD et à la réalisation d'une opération admissible par cette dernière (la politique a été créée dans le but d'éviter les abus et de régir la conduite des opérations avec des personnes apparentées).

Les exigences relatives au « capital de démarrage » (*seed capital*) des SCD (c'est-à-dire les actions qu'elles peuvent vendre à leurs fondateurs avant le PAPE) sont les suivantes : le prix minimal des actions de démarrage doit être égal à 0,05 \$ ou à 50 % du prix auquel les actions visées par le PAPE sont vendues (qui doit être d'au moins 0,10 \$), selon le plus élevé des deux, et la valeur totale de ce capital de démarrage ne peut pas dépasser 1 million de dollars. De plus, la souscription minimale par administrateur ou par dirigeant est de 5 000 \$ et le montant minimal que la SCD peut lever auprès des administrateurs et des dirigeants est de 100 000 \$ ou 5 % du produit total obtenu par la SCD avant l'inscription (y compris le PAPE), selon le plus élevé des deux montants.

PAPE et étapes subséquentes

- Les exigences que la SCD doit satisfaire quant au nombre d'actions détenues par des porteurs faisant partie du public sont similaires à celles qui s'appliquent aux émetteurs du groupe 2 de la TSXV (voir l'Annexe A) (des modifications aux exigences sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2021). De plus, 75 % des actions visées par le PAPE sont assujetties à la limite suivante : le nombre maximal d'actions ordinaires qu'un acheteur peut souscrire correspond à 2 % de l'ensemble des actions visées par le PAPE.
- La totalité des actions de démarrage émises à un prix inférieur à celui des actions visées par la PAPE et la plupart des titres acquis par des personnes ayant un lien de dépendance doivent être entiercés (les titres entiercés seront libérés par étapes sur une période de 18 mois suivant la clôture de l'opération admissible).



- Il existe des limites et des règles d'information à l'égard de la rémunération versée aux conseillers techniques de la SCD et au « mandataire » (c.-à-d. le courtier) dans le cadre du PAPE. L'attribution d'options d'achat d'actions est également limitée.
- L'utilisation de la trésorerie de la SCD est limitée par les règles de la TSXV, y compris la règle générale selon laquelle la SCD ne peut engager des dépenses que pour exercer ses activités de repérage et d'acquisition d'un actif ou d'une entreprise. Dans la plupart des cas, les limites sont subjectives (c'est-à-dire qu'elles doivent être « raisonnables »), mais certaines règles strictes s'appliquent, notamment un maximum de 3 000 \$ par mois de frais généraux et de location de bureaux et aucuns frais liés à la location de véhicules.
- La TSXV exigera de l'information sur les initiés, y compris les administrateurs, les dirigeants et tout actionnaire majoritaire (ainsi que les administrateurs et les membres de la haute direction de tout actionnaire majoritaire) de la SCD et de tout « parrain » de cette dernière, et pourrait effectuer des recherches sur ces initiés, à l'égard de l'émetteur résultant.
- D'autres règles, qui sont entrées en vigueur au début de 2021, s'appliquent à l'égard de ce qui suit :
 - Tout « financement concomitant » (c.-à-d. un placement privé qui serait réalisé de façon concomitante à la clôture de l'opération admissible);
 - Tout « financement provisoire » (c'est-à-dire un placement privé qu'une SCD propose de réaliser après avoir conclu une convention relative à l'opération admissible et avant la date de réalisation de cette dernière dans le but de réunir les fonds nécessaires à l'opération admissible, à l'exception des paiements au ou aux vendeurs);
 - Compensation payable à toute personne (par exemple, un intermédiaire) à l'égard de tout placement privé par la SCD.

Opération admissible

- Si l'on reconnaît que la société visée n'a pas de lien de dépendance avec la SCD, l'opération ne nécessite pas l'approbation des actionnaires, mais elle doit être rendue publique, que ce soit par l'entremise d'une « déclaration de changement à l'inscription » ou d'un prospectus.
- Si l'on établit que la société visée a un lien de dépendance avec la SCD, l'opération doit être approuvée par les actionnaires (le processus est similaire à celui d'une prise de contrôle inversée, c'est-à-dire que la SCD doit publier une circulaire de sollicitation de procurations et un avis de convocation à une assemblée des actionnaires et tenir un vote lors d'assemblée pour obtenir l'approbation des actionnaires minoritaires).
- Que l'approbation des actionnaires soit requise ou non, l'opération et les documents d'information applicables seront soumis à l'examen et à l'approbation de la TSXV. Les documents que la SCD doit soumettre à la TSXV comprennent notamment le communiqué de presse annonçant la conclusion d'une convention relative à l'opération admissible, les rapports du parrain, s'il y a lieu, les états financiers et (pour les sociétés d'exploitation minière ainsi que les sociétés pétrolières et gazières) les rapports d'étude géologique ou des rapports sur les réserves.
- La TSXV pourrait ordonner l'arrêt de la négociation des titres de la SCD jusqu'à ce qu'elle ait terminé son « évaluation préliminaire », dans le cadre de l'examen des documents et de toute recherche d'information. Dans certaines circonstances, cet arrêt pourrait être prolongé jusqu'à la réalisation de l'opération admissible, qui suivrait soit l'approbation des actionnaires, soit le dépôt applicable (déclaration de changement à l'inscription ou circulaire d'information).
- La TSXV a l'autorité nécessaire pour arrêter la négociation des titres de la SCD si, par exemple, elle juge que la nature des activités projetées de l'émetteur résultant « sont ou seront inacceptables par la Bourse ou le deviendront ».
- Le programme des SCD n'est pas disponible lorsque les deux sociétés (la SCD projetée et la société visée) ont conclu un « accord de principe » avant la création de la SCD. Pour savoir dans quels cas un tel accord de principe existe, consultez la **Politique 2.4 de la TSXV**.

- Le tableau qui suit présente, de manière générale, les étapes d'exécution d'une opération admissible. Dans le cadre de l'exercice ayant conduit à l'élaboration de ce calendrier type, nous avons tenu pour acquis que :
 - L'exigence de tenir une assemblée des actionnaires a été satisfaite;
 - La SCD procédera à un placement privé de façon concomitante à l'opération admissible;
 - La vérification diligente et la vérification des antécédents, le cas échéant, pourront se faire dans des délais raisonnables; et
 - Il n'y a aucun arrangement prévu par la loi qui nécessite l'approbation du tribunal et qui peut constituer une exigence pratique, par exemple si la société cible exige l'approbation des actionnaires (préparer des états financiers pro forma pour l'émetteur résultant qui ne sont pas réalisables).
- Selon la nature et l'ampleur de l'opération admissible, certaines tâches pourraient prendre plus ou moins de temps et d'autres pourraient s'ajouter à la liste.

La TSXV exigera de l'information sur les initiés, y compris les administrateurs, les dirigeants et tout actionnaire majoritaire (ainsi que des administrateurs et des membres de la haute direction de tout actionnaire majoritaire) de la SCD et de tout « parrain » de cette dernière, et pourrait effectuer des recherches sur ces initiés, à l'égard de l'émetteur résultant.



Semaines 1 et 2	<ul style="list-style-type: none"> • Formation du conseil d'administration et de l'équipe de direction de l'émetteur résultant et soumission de la constitution de ces derniers à la TSXV, qui s'assurera qu'elle répond aux critères établis • Organisation d'une réunion préalable avec la TSXV • Établissement de la structure de financement et négociation de la lettre de mission avec le ou les agents • Rédaction de la convention de souscription • Établissement de la portée des renseignements financiers devant figurer dans la circulaire de sollicitation de procurations • Création d'une salle de données virtuelle
Semaines 1 à 8	<ul style="list-style-type: none"> • Obtention du rapport de vérification des états financiers de la société visée (la société que la SCD projette d'acquérir à titre d'actifs importants) et examen critique des états financiers et des rapports de gestion connexes • Préparation des états financiers pro forma pour l'émetteur résultant
Semaines 3 à 8	<ul style="list-style-type: none"> • Négociation et rédaction de l'entente d'acquisition définitive • Promotion du financement • Vérification diligente par le ou les agents • Rédaction et négociation des conventions de financement connexes (convention de mandat, acte relatif aux bons de souscription spéciaux/convention relative aux reçus de souscription) • Préparation des documents à soumettre à la TSXV, dont les avis juridiques relatifs à la SCD, à la société visée et dans certains cas, aux actifs de cette dernière
Semaines 8 et 9	<ul style="list-style-type: none"> • Signature de l'entente d'acquisition et publication du communiqué de presse annonçant la conclusion de l'opération admissible • Clôture du financement • Dépôt des documents initiaux auprès de la TSXV / obtention du consentement sous condition de la TSXV relativement à l'opération admissible
Semaines 8 à 11	<ul style="list-style-type: none"> • Préparation de la circulaire de sollicitation de procurations en vue de l'assemblée des actionnaires
Semaines 11 à 13	<ul style="list-style-type: none"> • Mise à jour des documents initiaux en fonction des observations fournies par la TSXV • Envoi aux actionnaires des documents pour l'assemblée • Dépôt des documents relatifs à l'assemblée et autres auprès de la TSXV
Semaine 16	<ul style="list-style-type: none"> • Tenue de l'assemblée des actionnaires
Semaine 17	<ul style="list-style-type: none"> • Dépôt des documents finaux auprès de la TSXV, y compris les rapports du parrain, le cas échéant
Semaine 18	<ul style="list-style-type: none"> • Clôture de l'opération admissible • Publication du bulletin final de la TSXV relatif à l'opération admissible (le bulletin atteste du consentement définitif de la TSXV à l'égard de l'opération admissible) • Début de la négociation des titres de l'émetteur résultant à la cote de la TSXV



C. GROWTH ACQUISITION CORPORATION, OU G-CORP – PROGRAMME PILOTE DE LA BOURSE NEO

- Ce programme pilote est destiné aux « sociétés en croissance de moyenne envergure », soit des sociétés dont la valeur se situe entre 50 et 500 millions \$. Il vise à combler une lacune perçue entre le programme des sociétés de capital de démarrage et celui des sociétés d'acquisition à vocation spécifique (SAVS) (voir plus bas).
- Cette catégorie a été créée en avril 2021, et la première G-Corp a été inscrite en bourse en juillet. Le programme sera évalué à la fin du projet pilote de 12 mois.
- Les critères de cotation d'une G-Corp sont les suivants :
 - Premier appel public à l'épargne (PAPE) d'au moins 2 000 000 \$, dont 100 % doivent être entiers.
 - Participation des fondateurs dans la G-Corp d'au plus 20 % immédiatement après la clôture du PAPE, à l'exclusion des titres achetés au plus tard à la clôture du PAPE à un prix qui n'est pas inférieur au prix du PAPE; et
 - Investissement minimal des fondateurs, ce qui garantit un fonds de roulement d'au moins 300 000 \$;
- D'autres critères visent notamment l'« émetteur résultant » :
 - Opération admissible établie dans les 24 mois et terminée dans les 27 mois;

- Émetteur résultant dont la capitalisation boursière est d'au moins 30 000 000 \$ et qui respecte les normes d'inscription à la cote initiales de NEO (gros émetteur);
- Prospectus dans le cadre du PAPE et de l'opération admissible; et
- Opération admissible assujettie à l'approbation des actionnaires, à l'exclusion des porteurs de titres non visés par le PAPE.

D. SOCIÉTÉS D'ACQUISITION À VOCATION SPÉCIFIQUE (SAVS) – BOURSE DE TORONTO (TSX) ET NEO BOURSE AEQUITAS (BOURSE NEO)

- Le programme des sociétés d'acquisition à vocation spécifique (SAVS) est le pendant mis en place par les bourses réservées aux sociétés à grande capitalisation en réponse au programme des SCD (voir la section précédente). Les règles de la TSX et de la Bourse NEO régissant les SAVS sont, à quelques différences près, les mêmes.
- Une SAVS, comme une SCD, est une société « coquille » inscrite à la cote d'une bourse qui a été créée en vue d'acquérir une société ou des actifs. La différence est que la taille du PAPE d'une SAVS peut être beaucoup plus grande que celle du PAPE d'une SCD (les SAVS sont tenues de réunir un minimum de 30 millions de dollars).
- Les SAVS sont assujetties à des règles très strictes, qui dans une certaine mesure, sont plus contraignantes que les règles du programme des SCD. Voici quelques éléments qui distinguent le programme des SAVS :



- Une tranche d'au moins 90 % des fonds tirés du PAPE (et la moitié de la commission des preneurs fermes) doit être entièresée et retournée aux investisseurs si la SAVS n'est pas en mesure de réaliser une acquisition admissible dans les 36 mois suivant la date de clôture de son PAPE;
- La SAVS ne peut pas procéder à des transferts de titres (par l'entremise par exemple de programmes d'options d'achat d'actions ou autre régime de rémunération fondé sur les titres) avant la réalisation d'une acquisition admissible;
- L'acquisition admissible visée doit être approuvée par les actionnaires (la SAVS peut déposer un prospectus d'admissibilité (sans placement) à titre d'émetteur assujetti concernant l'acquisition admissible, plutôt qu'une déclaration de changement à l'inscription comme doit le faire une SCD).
- En vertu du programme des SAVS, une société fermée peut devenir une société ouverte dans un délai relativement raisonnable (environ trois mois si l'on exclut le temps qui sera consacré à la recherche d'une occasion d'acquisition) et le PAPE peut se faire par voie d'un prospectus simplifié.
- Le programme n'a pas connu le même engouement que celui des SCD de la Bourse de croissance TSX (TSXV).
- Les SAVS ont été un peu plus actives sur la Bourse NEO que sur la Bourse TSX, mais moins populaires que le programme des SCD.

E. FINANCEMENT PAR BONS DE SOUSCRIPTION SPÉCIAUX

- Un « bon de souscription spécial » est un titre convertible qu'une société émet dans le cadre d'un placement privé. Le bon donne à son porteur le droit d'acquérir une certaine quantité d'une autre valeur mobilière, sans paiement additionnel, lorsque la société dépose un prospectus d'admissibilité à titre d'émetteur assujetti et s'inscrit à la cote d'une bourse.
- Les bons de souscription spéciaux peuvent être émis par des sociétés ouvertes, en utilisant un processus similaire à celui décrit plus bas (dans le présent guide, nous nous concentrons toutefois sur leur utilisation par des sociétés fermées comme étape dans un processus d'inscription en bourse).
- Les considérations réglementaires applicables à un PAPE s'appliqueront de la même façon à une opération visant des bons de souscription spéciaux, malgré l'absence d'un « appel public à l'épargne ». La société sera toujours tenue de déposer un prospectus auprès des commissions des valeurs mobilières compétentes et d'obtenir leur approbation ainsi que d'obtenir l'approbation de la bourse pour l'inscription.
- La vérification diligente du courtier sera effectuée (ou au moins aura commencé) au moment du placement privé.
- L'un des avantages par rapport à un PAPE traditionnel ou à une prise de contrôle inversée est la capacité d'obtenir le capital rapidement, en ce sens que le placement privé de bons de souscription spéciaux peut être réalisé dans un délai d'une à trois semaines.

- La structure de financement par bons de souscription spéciaux peut être utilisée comme solution de rechange à un PAPE ou à une prise de contrôle inversée lorsque les exigences relatives au « flottant » de la bourse de valeurs visée peuvent être satisfaites par un ou plusieurs placements privés. Autrement dit, le ou les placements privés devront être souscrits par un grand nombre d'investisseurs sans lien de dépendance. Voici par exemple certains critères qui s'appliquent pour être inscrit au groupe 2 de la TSXV :

- Flottant (*public float*) de 500 000 actions détenues par des investisseurs sans lien de dépendance avec la société;
- 200 actionnaires sans lien de dépendance détenant chacun un « lot régulier » (soit 1000 actions si le cours est inférieur à 0,10 \$; 500 actions s'il se situe entre 0,10 \$ et 0,99 \$ ou 100 actions si le cours est supérieur à 1,00 \$); et
- 20 % des actions émises et en circulation détenues par des actionnaires sans lien de dépendance.

- Le processus d'introduction en bourse au moyen d'un placement de bons de souscription spéciaux comporte habituellement les éléments suivants :

Placement privé

- La société réalisera un ou plusieurs financements par placement privé de bons de souscription spéciaux, généralement auprès d'investisseurs « qualifiés » (les investisseurs qualifiés doivent répondre à certaines exigences financières en terme de revenus ou de valeur nette individuelle ou conjointe). Cela implique habituellement un ou plusieurs courtiers, qui seront chargés de réaliser une vérification diligente et de trouver un grand nombre de souscripteurs, comme ce serait le cas dans le cadre d'un PAPE.
- La société peut utiliser le produit du placement immédiatement.
- La société s'engage à déposer un prospectus d'admissibilité à titre d'émetteur assujetti dans un délai donné, habituellement de 4 à 6 mois, à compter de la date de clôture du placement privé. Si elle ne le fait pas, des actions supplémentaires (habituellement environ 10 %) doivent être émises au moment de la conversion des bons de souscription spéciaux.

Prospectus d'admissibilité à titre d'émetteur assujetti (sans placement)

- La société prépare et dépose ensuite un prospectus provisoire, suivi d'un prospectus définitif, mais sans procéder à un placement de titres. Le prospectus vise la conversion de chaque bon de souscription spécial en une action ordinaire (ou une « unité » composée d'une action ordinaire et d'un bon de souscription visant l'acquisition d'une partie ou de la totalité d'une action supplémentaire), qui devient librement négociable. Cela signifie que la société devient une société ouverte et un émetteur assujetti.
- La conversion a lieu dans les jours suivant l'approbation du prospectus définitif (ou la délivrance du « visa »).
- Le processus et les exigences ayant trait à un prospectus d'admissibilité à titre d'émetteur assujetti sont sensiblement les mêmes que ceux qui s'appliquent dans le cadre d'un PAPE (sauf en ce qui concerne les exigences applicables au financement du PAPE lui-même).
- Il existe un précédent permettant d'obtenir de l'organisme de réglementation des valeurs mobilières du Québec une dispense de l'exigence de traduction en français du prospectus d'admissibilité à titre d'émetteur assujetti (et de certains documents qui y sont intégrés par renvoi).

Demande d'inscription à la cote

- Le prospectus d'admissibilité à titre d'émetteur assujetti servira habituellement de document d'inscription (certaines modifications devront y être apportées afin de répondre aux exigences particulières des bourses).

F. INTRODUCTION DIRECTE EN BOURSE (INSCRIPTION DIRECTE)

- Dans la mesure où elle satisfait aux normes d'inscription (y compris les exigences relatives au flottant public (voir le point (e) plus haut), une société peut s'inscrire directement en bourse en déposant un prospectus d'admissibilité à titre d'émetteur assujetti. Cette méthode est souvent utilisée lorsque la société n'a pas besoin d'un accès immédiat au capital.

- Comme c'est le cas pour d'autres formes d'appel public à l'épargne, l'émetteur devra obtenir l'approbation des commissions des valeurs mobilières compétentes et de la bourse de valeurs visée.
- Le processus et les exigences ayant trait au dépôt d'un prospectus d'admissibilité à titre d'émetteur assujetti, qui concerne l'acquisition admissible proposée et qui suppose qu'aucun titre n'est offert au public relativement à l'opération admissible, sont très semblables à ceux qui s'appliquent aux financements par bons de souscription spéciaux (voir le point (e) plus haut), si l'on fait fi des exigences relatives à l'émission des bons eux-mêmes.

G. DOUBLE COTATION

- Une société qui est déjà inscrite à une bourse de valeurs étrangère peut bénéficier d'une double cotation sur les marchés canadiens. Pour en savoir plus sur ce processus particulier d'introduction en bourse, nous vous invitons à communiquer avec les avocats du groupe Valeurs mobilières et financement des sociétés de Dentons, qui possèdent une vaste expérience dans le cadre d'inscriptions transfrontalières. Nous vous invitons également à lire le chapitre VI du présent guide pour en apprendre un peu plus sur le Régime d'information multinational (RIM), qui régit les placements et la publication d'informations au Canada et aux États-Unis pour les entreprises qui souhaitent accéder aux capitaux de chaque côté de la frontière.

VI. Régime d'information multinational

- Comme nous l'avons mentionné, le Régime d'information multinational (le « RIM ») permet à certains émetteurs canadiens admissibles de placer des titres aux États-Unis en déposant un prospectus et des documents d'information continue canadiens auprès de la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis (SEC). Le RIM a été créé dans le but de réduire la double réglementation non seulement dans le domaine des placements et des offres publiques, mais aussi pour les opérations de regroupement transfrontières et les autres opérations sur les marchés publics.
- Le RIM se distingue du processus en vertu duquel une société canadienne peut s'inscrire à titre d'émetteur national aux États-Unis, c'est-à-dire lorsqu'elle choisit de placer ses titres seulement aux États-Unis ou de le faire à titre d'« émetteur privé étranger » en vertu des lois américaines (pour qu'on lui accorde le statut d'émetteur privé étranger, la société doit notamment répondre aux critères suivants : la majorité de ses administrateurs et dirigeants ne sont pas des citoyens ou des résidents américains; plus de 50 % de ses actifs ne se trouvent pas aux États-Unis et son siège social, c'est-à-dire l'endroit d'où ses activités sont administrées, n'est pas situé aux États-Unis). Les placements de titres sur les marchés américains qui ne sont pas effectués sous le RIM nécessitent généralement la divulgation d'un plus grand nombre de renseignements, le dépôt d'un prospectus ordinaire conforme aux normes américaines de présentation de l'information et le paiement des frais afférents et, comme le prospectus sera notamment examiné par la SEC, le processus prendra plus de temps que sous le RIM, selon le type de placement qui sera effectué.
- Le RIM a été adopté en 1991 par la SEC des États-Unis et les Autorités canadiennes en valeurs mobilières. Au Canada, les règles qui s'appliquent sont décrites dans la **Norme canadienne 71-101 : Régime d'information multinational (V-1.1, r. 36)**.
- Dans le cadre d'un placement effectué sous le RIM, la société canadienne peut offrir des titres au Canada et aux États-Unis ou aux États-Unis seulement. Dans les deux cas, elle doit déposer son prospectus au Canada, auprès des commissions des valeurs mobilières provinciales ou territoriales compétentes, qui procéderont à l'examen de ce dernier, comme cela se fait habituellement. Bien que la SEC se réserve le droit d'examiner les placements en vertu du RIM, elle ne le fait que rarement, se fiant plutôt à l'examen que les autorités canadiennes effectueront. La SEC déclarera effectif le placement effectué en vertu du RIM après avoir reçu une copie d'un reçu de l'une des commissions des valeurs mobilières canadiennes (celle de la province ou du territoire de la société canadienne). Comme la SEC n'examine pas le document déposé, la clôture du placement se fait généralement assez rapidement.
- Une fois qu'une société canadienne a effectué un tel placement aux États-Unis, elle peut généralement remplir ses obligations d'information continue en déposant là-bas les mêmes documents qu'elle dépose au Canada.

CONDITIONS D'ADMISSIBILITÉ

- Les principales conditions que les sociétés canadiennes qui souhaitent se prévaloir du RIM doivent remplir sont :
 - Être constituée ou organisée sous le régime des lois du Canada ou d'une province ou d'un territoire du Canada;

- Être un « émetteur privé étranger » en vertu des lois américaines (pour qu'on lui accorde le statut d'émetteur privé étranger, la société doit notamment répondre aux critères suivants : la majorité de ses administrateurs et dirigeants ne sont pas des citoyens ou des résidents américains; plus de 50 % de ses actifs ne se trouvent pas aux États-Unis et son siège social, c'est-à-dire l'endroit d'où ses activités sont administrées, n'est pas situé aux États-Unis);
- Avoir été un émetteur assujetti au Canada pendant une période d'au moins 12 mois (ou 36 mois pour certains types de placements);
- Avoir un flottant (*public float*) d'actions détenues par des actionnaires sans lien de dépendance avec la société d'une valeur marchande globale d'au moins 75 millions de dollars américains.
- Ne pas être une « société d'investissement » enregistrée ou tenue de l'être en vertu de l'*Investment Company Act* de 1940 des États-Unis, tel qu'elle a été modifiée.

EXIGENCES D'INSCRIPTION DES BOURSES AMÉRICAINES

- Voici quelques règles et obligations que les sociétés canadiennes qui souhaitent procéder à des appels publics à l'épargne aux États-Unis doivent connaître :
 - Certains États américains ont adopté des lois sur les valeurs mobilières qui s'ajoutent aux règles fédérales (à moins de dispense). Les placements de titres aux États-Unis, y compris les placements effectués par des SAVS, sont dispensés de l'inscription lorsque les titres sont « couverts » (par exemple les titres qui sont inscrits ou dont l'inscription est autorisée à la cote de la Bourse de New York ou du Nasdaq). Les avocats de Dentons peuvent vous aider à évaluer si vous tombez sous le régime d'une dispense d'inscription ou de prospectus.
 - Suivant le dépôt d'un prospectus (qui aux États-Unis s'appelle un « *Registration Statement* »), les émetteurs sont tenus de continuer à veiller au respect de leurs obligations d'information continue en vertu de la *Securities Exchange Act* de 1934. Comme nous l'avons mentionné, un émetteur assujetti au RIM peut généralement

satisfaire à cette exigence en déposant aux États-Unis les documents équivalents qu'il a déposés au Canada, auxquels s'ajoutent certaines obligations d'information supplémentaires, dont les suivantes :

- Certaines « certifications » des contrôles à l'égard de l'information financière d'un émetteur, bien que les régimes canadiens et américains soient similaires, ne seraient donc pas nouvelles pour un émetteur canadien qui utilise le RIM.
- L'« attestation » d'un auditeur externe est requise aux États-Unis en vertu du RIM, mais pas au Canada.
- Les responsabilités civiles auxquelles les entreprises s'exposent si elles font des déclarations fausses ou trompeuses ou qu'elles omettent de déclarer certains renseignements dans le prospectus relatif aux titres faisant l'objet du placement ainsi que les moyens de défense prévus par la loi dont elles disposent sont à peu près les mêmes aux États-Unis et au Canada. Les États-Unis ont également adopté un régime de responsabilités en cas d'erreurs ou d'omissions dans les documents d'information continue qui est semblable au régime canadien (quelques points seulement les distinguent). Comme au Canada, l'assurance responsabilité peut limiter la responsabilité éventuelle des administrateurs et des dirigeants.

VII. Conclusion

Comme le montre ce guide, l'inscription en bourse sur le marché des capitaux canadien peut se faire de différentes façons et les avocats du groupe **Valeurs mobilières et financement des sociétés** de Dentons possèdent une vaste expérience dans ce domaine.

Nous serons ravis de répondre à toutes les questions que vous avez au sujet de l'inscription en bourse et de vous aider dans le cadre de vos démarches visant à devenir une société ouverte.

ANNEXE A

Exigences d'inscription aux bourses canadiennes

Les quatre bourses de valeurs canadiennes sont la Bourse de Toronto (TSX), la Bourse de croissance TSX (TSXV), la NEO Bourse Aequitas (Bourse NEO) et la Canadian Securities Exchange (CSE).

La TSX et la TSXV, les deux plus anciennes bourses canadiennes, qui sont réservées respectivement aux sociétés à grande capitalisation et aux sociétés à petite capitalisation, sont la propriété du Groupe TMX inc., une société ouverte dont les titres sont cotés à la TSX.

Ces deux bourses ont établi leurs exigences d'inscription en fonction des secteurs d'activité des sociétés (voir les tableaux plus bas, qui ont été tirés du guide d'inscription produit par le Groupe TMX).

Nous présentons la Bourse NEO et la CSE, ainsi que leurs exigences d'inscription, aux points B et C plus bas.

A. BOURSE DE TORONTO (TSX) ET BOURSE DE CROISSANCE TSX (TSXV)

Exigences d'inscription de la TSX pour les sociétés d'exploitation minière

TSX

	TSX – SOCIÉTÉS NON DISPENSÉES AU STADE D'EXPLORATION OU DE MISE EN VALEUR	TSX – SOCIÉTÉS PRODUCTRICES NON DISPENSÉES	TSX – SOCIÉTÉS DISPENSÉES
Propriétés	Une propriété à un stade avancé décrite en détail dans un rapport technique préparé par une personne compétente indépendante. Participation d'au moins 50 % dans la propriété. ³	Réserves prouvées et probables d'une durée de trois ans, telles qu'elles sont calculées par une personne qualifiée indépendante (si la mine n'est pas en production, une décision de mise en production a été prise)	Réserves prouvées et probables d'une durée d'au moins trois ans, telles qu'elles sont calculées par une personne qualifiée indépendante
Programme de travail recommandé	750 000 \$ affectés à la propriété d'exploration à un stade avancé ² , ainsi qu'il est recommandé dans le rapport technique ⁶ établi par une personne qualifiée indépendante	Mine en voie de mise en production commerciale	Activités minières commerciales
Fonds de roulement et ressources financières	Fonds de roulement d'au moins 2 000 000 \$ et structure du capital appropriée. Des fonds suffisants pour mener à terme le programme envisagé et couvrir pendant 18 mois les coûts relatifs aux FA ¹ , les dépenses en immobilisations et les paiements relatifs aux propriétés.	Fonds suffisants pour que la mine passe à la production commerciale, plus un fonds de roulement suffisant pour financer toutes les dépenses en immobilisations prévues au budget et exercer les activités. Structure du capital appropriée.	Fonds de roulement suffisant pour exercer les activités. Structure du capital appropriée.
Actif corporel net, bénéfice ou produits	Actif corporel net 3 000 000 \$	Actif corporel net de 4 000 000 \$; preuve d'une probabilité raisonnable de bénéfice futur étayée par une étude de faisabilité ou des antécédents probants et documentés de production et de performance financière	Actif corporel net de 7 500 000 \$; bénéfice avant impôts lié aux activités courantes au dernier exercice; flux de trésorerie avant impôts de 700 000 \$ au dernier exercice et de flux de trésorerie avant impôts de 500 000 \$ en moyenne aux deux derniers exercices
Autres critères	Projections (par trimestre) sur 18 mois des sources, de l'affectation des fonds et donnant le détail de toutes les dépenses préparées par la direction et signées par le chef de la direction financière		Rapport technique ⁴ détaillé et à jour établi par une personne qualifiée indépendante
Direction et conseil d'administration	Les membres de la direction, administrateurs y compris, doivent posséder une expérience et des connaissances techniques appropriées liées aux projets miniers de l'entreprise, ainsi qu'une expérience pertinente au sein de sociétés ouvertes. La société doit compter au moins deux administrateurs indépendants, un chef de la direction, un chef de la direction financière qui n'occupe pas le poste de chef de la direction et un secrétaire général.		
Répartition des titres, capitalisation boursière et flottant	Minimum de 1 000 000 d'actions librement négociables d'une valeur au marché de 4 000 000 \$ et détenues par au moins 300 actionnaires publics détenant chacun au moins un lot régulier		
Parrainage	Exigé (une dispense peut être accordée si un tiers a déjà réalisé un contrôle diligent suffisant)	Non exigé	

Exigences d'inscription de la TSXV pour les sociétés d'exploitation minière

TSXV

	TSXV NIVEAU 1	TSXV NIVEAU 2
Propriétés	Participation importante dans une propriété du niveau 1 ⁴	Participation appréciable ⁵ dans une propriété permettant l'inscription ou, à l'appréciation de la TSXV, le droit d'obtenir une participation appréciable ⁵ dans une propriété permettant l'inscription. Preuve suffisante démontrant que des dépenses d'exploration d'au moins 100 000 \$ ont été engagées à l'égard de la propriété permettant l'inscription au cours des trois dernières années.
Programme de travail recommandé	Somme de 500 000 \$ affectée à la propriété du niveau 1 ⁴ , comme recommandé dans le rapport d'étude géologique ⁶	Dépenses approuvées d'au moins 100 000 \$ engagées dans la propriété permettant l'inscription au cours des 36 mois ayant précédé la demande d'inscription; 200 000 \$ affectés à la propriété permettant l'inscription, ainsi qu'il est recommandé dans le rapport d'étude géologique ⁶
Fonds de roulement et ressources financières	Fonds de roulement et ressources financières suffisants pour réaliser un programme de travail déterminé ou exécuter un plan d'affaires pendant 18 mois après l'inscription; fonds non affectés de 200 000 \$	Fonds de roulement et ressources financières suffisants pour réaliser un programme de travail déterminé ou exécuter un plan d'affaires pendant 12 mois après l'inscription; fonds non affectés de 100 000 \$
Actif corporel net, bénéfique ou produits	Actif corporel net 2 000 000 \$	Aucune exigence
Autres critères	Rapport d'étude géologique ⁶ recommandant l'achèvement du programme de travail	
Direction et conseil d'administration	Les membres de la direction, administrateurs y compris, doivent posséder une expérience et des connaissances techniques appropriées liées aux projets miniers de l'entreprise, ainsi qu'une expérience pertinente au sein de sociétés ouvertes. La société doit compter au moins deux administrateurs indépendants, un chef de la direction, un chef de la direction financière qui n'occupe pas le poste de chef de la direction et un secrétaire général.	
Répartition des titres, capitalisation boursière et flottant	Flottant de 1 000 000 d'actions; 250 actionnaires publics détenant chacun un lot régulier et dont les actions ne sont assujetties à aucune restriction relative à la revente; 20 % des actions émises et en circulation détenues par des actionnaires publics	Flottant de 500 000 d'actions; 200 actionnaires publics détenant chacun un lot régulier et dont les actions ne sont assujetties à aucune restriction relative à la revente; 20 % des actions émises et en circulation détenues par des actionnaires publics
Parrainage	Un rapport du parrain peut être exigé.	

④ « FA » s'entend des frais généraux et administratifs.

④ La TSX juge qu'une propriété est suffisamment avancée si on établit la continuité de la minéralisation en trois dimensions à des teneurs intéressantes du point de vue économique.

④ La société doit détenir ou avoir le droit d'obtenir et de conserver une participation de 50 % dans la propriété. Les demandes de sociétés qui détiennent une participation de moins de 50 % sont examinées au cas par cas, selon l'envergure du programme, le stade d'avancement de la propriété et les alliances stratégiques.

- ④ « Propriété de niveau 1 » s'entend d'une propriété qui présente un intérêt géologique considérable et qui répond aux exigences suivantes :
- la société détient une participation importante dans la propriété;
 - des travaux d'exploration, y compris des études géologiques, géophysiques ou géochimiques de surface détaillées et des activités de forage au moins à un stade initial ou une autre forme d'échantillonnage détaillé de la minéralisation (notamment par excavation ou échantillonnage souterrain), ont déjà été effectués sur la propriété;
 - à tout le moins, une propriété qui recèle des ressources minérales existantes présumées;
 - un rapport d'étude géologique indépendant recommande la réalisation d'un programme de forage de phase 1 ou une autre forme d'échantillonnage détaillé d'au moins 500 000 \$ sur le fondement des résultats de travaux d'exploration antérieurs, ou une étude de faisabilité indépendante positive démontre que la propriété est en mesure de générer des flux de trésorerie provenant de son exploitation courante.

* Voir la note d'orientation dans la Politique 1.1 du Guide du financement des sociétés de la Bourse de croissance TSXV.

④ « Participation appréciable » s'entend d'une participation d'au moins 50 %.

④ « Rapport d'étude géologique » ou « rapport technique », dans le cas d'une propriété minière, est un rapport rédigé conformément au Règlement 43-101¹ sur l'information concernant les projets miniers, ou tout règlement qui le remplace.

*Norme canadienne sur l'information concernant les projets miniers

Le Règlement 43-101 est la politique des Autorités canadiennes en valeurs mobilières qui régit l'information de nature scientifique et technique que doivent fournir les sociétés d'exploration et d'exploitation minières au sujet des projets miniers ainsi que l'établissement des rapports techniques. Il vise les déclarations verbales de même que les documents écrits et les sites Web. Le Règlement 43-101 exige que toute information technique soit établie par une « personne qualifiée » ou sous sa supervision. Les émetteurs sont tenus de fournir de l'information sur les réserves et les ressources en utilisant des définitions reconnues par l'Institut canadien des mines, de la métallurgie et du pétrole. On peut consulter le Règlement 43-101 (en anglais) à l'adresse suivante : www.osc.gov.on.ca/en/15019.htm

Exigences d'inscription de la TSX pour les sociétés des secteurs industriels, des technologies et de la recherche et du développement

TSX

	TSX – SOCIÉTÉS DES TECHNOLOGIES NON DISPENSÉES ^{1,7}	TSX – SOCIÉTÉS DE RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT NON DISPENSÉES ⁷	TSX – SOCIÉTÉS NON DISPENSÉES QUI PRÉVOIENT ÊTRE RENTABLES ⁷	TSX – SOCIÉTÉS RENTABLES NON DISPENSÉES ⁷	TSX – SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES DISPENSÉES ⁸
Bénéfice ou produits			Preuve de bénéfice lié aux activités courantes d'au moins 200 000 \$, avant impôts et éléments extraordinaires, pour l'exercice courant ou le suivant ²	Bénéfice lié aux activités courantes d'au moins 200 000 \$, avant impôts et éléments extraordinaires, au dernier exercice	Bénéfice lié aux activités courantes d'au moins 300 000 \$, avant impôts et éléments extraordinaires, au dernier exercice
Flux de trésorerie			Preuve de flux de trésorerie avant impôts d'au moins 500 000 \$ pour l'exercice courant ou le suivant ²	Flux de trésorerie avant impôts de 500 000 \$ au dernier exercice	Flux de trésorerie avant impôts de 700 000 \$ au dernier exercice et de 500 000 \$ en moyenne pour les deux derniers exercices
Actif corporel net			7 500 000 \$ ³	2 000 000 \$ ^{3,4}	7 500 000 \$ ³
Fonds de roulement suffisant et structure du capital	Fonds suffisants pour couvrir la totalité des frais de développement, des dépenses en immobilisations et des FA ⁵ prévus pendant un an ⁶	Fonds suffisants pour couvrir la totalité des frais de développement, des dépenses en immobilisations et des FA ⁵ prévus pendant deux ans ⁶	Fonds de roulement suffisant pour exercer les activités et structure du capital appropriée		
Trésorerie	Minimum de 10 000 000 \$ en trésorerie, dont la majorité a été obtenue au moyen de l'émission de titres visés par un prospectus	Minimum de 12 000 000 \$ en trésorerie, dont la majorité a été obtenue au moyen de l'émission de titres visés par un prospectus			
Produits et services	Preuve, jugée satisfaisante par la TSX, que les produits ou les services sont rendus à un stade avancé de développement ou de commercialisation et que la direction a les connaissances et les ressources nécessaires pour développer l'entreprise ⁹	Antécédents d'exploitation d'au moins deux ans qui comprennent des activités de recherche et développement; Preuve, jugée satisfaisante par la TSX, que la société a les connaissances et les ressources techniques nécessaires pour faire progresser ses programmes de recherche et développement ¹⁰			
Direction et conseil d'administration	Les membres de la direction, administrateurs y compris, doivent posséder une expérience et des connaissances techniques appropriées liées à l'entreprise et au secteur d'activité de la société, ainsi qu'une expérience pertinente au sein de sociétés ouvertes. La société doit compter au moins deux administrateurs indépendants, un chef de la direction, un chef de la direction financière qui n'occupe pas le poste de chef de la direction et un secrétaire général.				
Répartition des titres dans le public et capitalisation boursière	Minimum de 1 000 000 d'actions librement négociées dans le public Minimum de valeur de 10 000 000 \$ détenue par des actionnaires publics 300 actionnaires publics détenant chacun un lot régulier Capitalisation boursière d'au moins 50 000 000 \$	Minimum de 1 000 000 d'actions librement négociées dans le public Minimum de valeur de 4 000 000 \$ détenue par des actionnaires publics 300 actionnaires publics détenant chacun un lot régulier ou plus			
Parrainage	Un rapport du parrain peut être exigé (en règle générale, non exigé pour les PAPF ou les sociétés provenant de la TSXV).				Non exigé

Exigences d'inscription de la TSXV pour les sociétés industrielles, de technologie, des sciences de la vie et immobilières

TSXV

	TSXV – NIVEAU 1 INDUSTRIES TECHNOLOGIE SCIENCES DE LA VIE	TSXV – NIVEAU 2 INDUSTRIES TECHNOLOGIE SCIENCES DE LA VIE	TSXV – NIVEAU 1 IMMOBILIER OU PLACEMENT	TSXV – NIVEAU 2 IMMOBILIER OU PLACEMENT
Actif corporel net, produits ou financement sans lien de dépendance (selon le cas)	Actif corporel net ou produits de 5 000 000 \$ Si l'émetteur n'a pas réalisé de produits, un plan directeur sur deux ans démontrant une probabilité raisonnable de générer des produits au cours des 24 prochains mois	Actif corporel net de 750 000 \$ ou produits de 500 000 \$ ou financement sans lien de dépendance de 2 000 000 \$ Si l'émetteur n'a pas réalisé de produits, un plan directeur sur deux ans démontrant une probabilité raisonnable de générer des produits au cours des 24 prochains mois	Sociétés immobilières : Actif corporel net 5 000 000 \$ Sociétés de placement : Actif corporel net 10 000 000 \$	Actif corporel net de 2 000 000 \$ ou financement sans lien de dépendance de 3 000 000 \$
Fonds de roulement suffisant et structure du capital	Fonds de roulement et ressources financières suffisants pour réaliser un programme de travail déterminé ou exécuter un plan d'affaires pendant 18 mois après l'inscription; fonds non affectés de 200 000 \$	Fonds de roulement et ressources financières suffisants pour réaliser un programme de travail déterminé ou exécuter un plan d'affaires pendant 12 mois après l'inscription; fonds non affectés de 100 000 \$	Fonds de roulement et ressources financières suffisants pour réaliser un programme de travail déterminé ou exécuter un plan d'affaires pendant 18 mois après l'inscription; fonds non affectés de 200 000 \$	Fonds de roulement et ressources financières suffisants pour réaliser un programme de travail déterminé ou exécuter un plan d'affaires pendant 12 mois après l'inscription; fonds non affectés de 100 000 \$
Propriété	L'émetteur détient une participation appréciable dans la société ou dans l'actif principal utilisé pour exercer les activités de la société		Sociétés immobilières : L'émetteur détient une participation appréciable ¹¹ dans des biens immobiliers. Sociétés de placement : Aucune exigence	
Dépenses antérieures et programme de travail	Antécédents d'exploitation ou validation des activités		Sociétés immobilières : Aucune exigence Sociétés de placement : Politique publique de placement	Sociétés immobilières : Aucune exigence Sociétés de placement : i) politique publique de placement et ii) 50 % des fonds disponibles obligatoirement affectés à au moins deux placements précis
Direction et conseil d'administration	Les membres de la direction, administrateurs y compris, doivent posséder une expérience et des connaissances techniques appropriées liées à l'entreprise et au secteur d'activité de la société, ainsi qu'une expérience pertinente au sein de sociétés ouvertes au Canada ou dans un territoire similaire. La société doit compter au moins deux administrateurs indépendants, un chef de la direction, un chef de la direction financière qui n'occupe pas le poste de chef de la direction et un secrétaire général.			
Répartition des titres, capitalisation boursière et flottant	Flottant de 1 000 000 d'actions; 250 actionnaires publics détenant chacun un lot régulier et dont les actions ne sont assujetties à aucune restriction relative à la revente; 20 % des actions émises et en circulation détenues par des actionnaires publics	Flottant de 500 000 actions; 200 actionnaires publics détenant chacun un lot régulier et dont les actions ne sont assujetties à aucune restriction relative à la revente; 20 % des actions émises et en circulation détenues par des actionnaires publics	Flottant de 1 000 000 d'actions; 250 actionnaires publics détenant chacun un lot régulier et dont les actions ne sont assujetties à aucune restriction relative à la revente; 20 % des actions émises et en circulation détenues par des actionnaires publics	Flottant de 500 000 d'actions; 200 actionnaires publics détenant chacun un lot régulier et dont les actions ne sont assujetties à aucune restriction relative à la revente; 20 % des actions émises et en circulation détenues par des actionnaires publics
Parrainage	Un rapport du parrain peut être exigé.			

Les exigences d'inscription précitées doivent être satisfaites au moment de l'inscription. Les fonds recueillis ou les opérations conclues parallèlement à l'inscription sont pris en compte pour déterminer si la société respecte les exigences d'inscription.

① Comprend habituellement les sociétés des domaines du matériel informatique, des logiciels, des télécommunications, de la communication de données, des technologies de l'information et des nouvelles technologies qui ne sont pas actuellement rentables ou qui ne sont pas en mesure de prévoir leur rentabilité

② La requérante doit déposer un jeu complet d'états financiers prévisionnels couvrant l'exercice en cours et (ou) le suivant (sur une base trimestrielle). Les prévisions doivent être accompagnées de l'avis d'un auditeur indépendant selon lequel les prévisions sont conformes aux normes d'audit de l'ICCA à l'égard des informations financières prospectives. La requérante doit compter au moins six mois d'exploitation.

③ Dans certaines circonstances, les frais de développement différés ou d'autres actifs incorporels peuvent être inclus dans le calcul de l'actif corporel net.

④ Les sociétés ayant un actif corporel net inférieur à 2 M\$ peuvent être admissibles à l'inscription si elles satisfont aux exigences relatives au bénéfice et aux flux de trésorerie qui s'appliquent aux sociétés à grande capitalisation.

⑤ « FA » s'entend des frais d'administration.

⑥ Des projections trimestrielles de la provenance et de l'utilisation des fonds pour la période visée, y compris les hypothèses qui s'y rapportent, signées par le chef de la direction financière, doivent être produites. Les projections excluent les paiements sans engagement de tiers et les autres encaissements éventuels. Les sociétés de recherche et

⑦ Des circonstances exceptionnelles peuvent justifier l'inscription d'une requérante, pourvu que les exigences minimales d'inscription soient respectées; en règle générale, la société doit alors être affiliée à une entreprise établie ou avoir une situation financière exceptionnellement solide.

⑧ La note ⑦ s'applique aussi dans le contexte de l'octroi d'une dispense. Les demandes d'émetteurs à vocation spécifique sont généralement étudiées dans des circonstances exceptionnelles.

⑨ « Stade avancé de croissance ou de commercialisation », généralement limité aux produits passés des activités de l'émetteur ou aux contrats de ventes futures. D'autres facteurs peuvent également être pris en compte.

⑩ D'autres facteurs pertinents peuvent également être pris en compte.

⑪ « Participation appréciable » s'entend d'une participation d'au moins 50 %.

B. LA NEO BOURSE AEQUITAS (BOURSE NEO)

La Bourse NEO, qui a été créée en 2014, fait concurrence à la Bourse de Toronto (TSX) et à la Bourse de croissance TSX (TSXV) et est soutenue par plusieurs investisseurs institutionnels canadiens. Elle se définit comme une bourse qui offre aux investisseurs plus de transparence, et ce, gratuitement et qui s'attaque aux courtiers qu'elle qualifie de prédateurs, à savoir les courtiers qui effectuent le type de courtage à haute vitesse que l'on associe généralement aux bourses traditionnelles.

Au moment de la rédaction de ce guide, 33 entreprises, y compris des sociétés coquilles (voir les sections V (c) et V (d)), et 85 fonds sont inscrits à la Bourse NEO.

Les critères quantitatifs et qualitatifs que la Bourse NEO applique sont les mêmes quel que soit le secteur d'activité de l'entreprise.

i. Critères quantitatifs

La société doit démontrer, au moment de la demande d'inscription à la cote de la Bourse NEO, qu'elle respecte les exigences d'au moins une des catégories suivantes :

1. Norme relative à la participation :

- Des capitaux propres d'au moins 5 000 000 \$;
- Une valeur du flottant sur le marché attendue d'au moins 10 000 000 \$;
- Des antécédents d'exploitation d'au moins deux ans.

2. Norme relative aux bénéfices nets :

- Des capitaux propres d'au moins 2 500 000 \$;
- Une valeur du flottant sur le marché attendue d'au moins 5 000 000 \$;
- Un bénéfice net d'au moins 750 000 \$ provenant des activités poursuivies au cours du dernier exercice, ou de deux des trois derniers exercices financiers.

3. Norme relative à la valeur sur le marché :

- Des capitaux propres d'au moins 2 500 000 \$;
- Une valeur sur le marché de l'ensemble des titres inscrits (ou des titres qui seront inscrits) à la cote de la Bourse NEO ou d'une autre bourse canadienne reconnue ou d'une

bourse étrangère acceptée (dans la mesure où l'émetteur prouve que les exigences d'inscription de la bourse étrangère et les lois sur les valeurs mobilières du territoire de la bourse étrangère sont sensiblement les mêmes que les exigences d'inscription de la Bourse NEO et que les lois sur les valeurs mobilières de l'Ontario) d'au moins 50 000 000 \$;

- Une valeur du flottant sur le marché attendue d'au moins 10 000 000 \$.

4. Norme relative aux actifs et aux revenus :

- Des actifs globaux et des revenus globaux d'au moins 50 000 000 \$, respectivement, au cours du dernier exercice ou de deux de ses trois derniers exercices financiers;
- Une valeur du flottant sur le marché attendue d'au moins 5 000 000 \$.

La Bourse NEO a aussi établi des normes minimales qui s'appliquent généralement à toutes les entités émettrices :

Normes minimales d'inscription à la cote :

- Placement minimal : un flottant de 1 000 000 de titres, avec au moins 300 porteurs de titres publics détenant chacun au moins un lot régulier (par *porteur de titres public*, la Bourse NEO entend les porteurs de titres qui ne sont pas des administrateurs ou des dirigeants de l'émetteur et qui ne détiennent pas le contrôle, directement ou indirectement, des titres comportant plus de 10 % des droits de votes rattachés à l'ensemble des titres comportant droit de vote de l'émetteur).
- Prix minimum : 2 \$ le titre (certaines exemptions s'appliquent).
- L'émetteur doit disposer d'un fonds de roulement suffisant pour faire fonctionner son entreprise et avoir une structure de capital adéquate.
- L'émetteur doit s'être doté d'une stratégie de relations avec les investisseurs ainsi que d'un budget annuel de relations avec les investisseurs d'au moins 50 000 \$.

ii. Critères qualitatifs

Voici de manière générale les facteurs liés à la qualité de la gestion de l'entreprise dont la Bourse NEO tient compte lorsqu'elle exerce son pouvoir discrétionnaire à l'égard d'une demande d'inscription :

- i. La haute direction de l'émetteur doit toujours agir avec intégrité.
- ii. L'émetteur doit, dans la conduite de ses activités et de ses affaires, faire preuve d'intégrité, au mieux des intérêts des porteurs de titres³.
- iii. La haute direction doit posséder des connaissances et une expertise pertinentes au regard des activités de l'émetteur.

C. CANADIAN SECURITIES EXCHANGE (CSE)

La Canadian Securities Exchange (CSE) est une société fermée qui est exploitée par CNSX Markets Inc. et qui constitue une solution de rechange moderne et efficace pour les entreprises qui cherchent à accéder aux marchés financiers publics canadiens. Au moment de la rédaction de ce guide, près de 700 entreprises étaient inscrites à la cote de la CSE.

Les conditions d'inscription à la cote de la CSE dépendent de la catégorie à laquelle les titres qui seront négociés appartiennent (titres de participation ou titres de créance) et non du secteur d'activité

de l'entreprise, comme c'est le cas avec la TSX et la TSXV. Les critères que la CSE applique sont de nature quantitative et qualitative :

i. Critères quantitatifs

Titres de participation :

- Avoir un flottant public d'au moins 500 000 actions librement négociables qui sont associées à au moins 150 détenteurs publics détenant au moins chacun un lot régulier du titre (le flottant public doit constituer au moins 10 % du total émis et en circulation de ce titre).
- L'émetteur doit être :
 - une société en exploitation qui réalise des revenus de la vente de biens ou de la prestation de services;
 - une société qui n'est pas en exploitation, mais qui soit possède des ressources financières suffisantes pour réaliser le programme de travail ou atteindre les objectifs énoncés pour les 12 mois après l'inscription (sous réserve de disposer d'un fonds de roulement d'au moins 200 000 \$ au moment de l'inscription), soit a atteint un stade de développement où du financement supplémentaire est normalement accessible; ou

³ Ce devoir que la Bourse NEO impose aux émetteurs est différent du devoir fiduciaire qui incombe aux administrateurs et aux dirigeants de la société en vertu du droit des sociétés, lequel leur impose d'agir avec intégrité et de bonne foi au mieux des intérêts de la société.



- une société qui est inscrite en bourse au Canada et qui ne propose pas une opération ou une modification qui serait considérée comme un changement important ou un changement dans les activités aux termes de la politique 8 de la CSE, sous réserve que la société dispose des moyens financiers pour atteindre les objectifs fixés pour les 12 mois suivant l'inscription (un émetteur ne remplira pas cette condition d'admissibilité s'il est uniquement inscrit à un tableau ou à une catégorie d'une bourse qui est destiné(e) aux émetteurs qui ne satisfont pas aux exigences continues de cette bourse).
- Sociétés en exploitation dans toute industrie : Avoir réalisé des revenus de la vente de biens ou de la prestation de services et avoir des ressources financières et un plan d'affaires qui démontrent raisonnablement que leurs activités sont viables et qu'elles peuvent atteindre leurs objectifs dans les 12 mois suivant leur inscription.
- Sociétés qui ne sont pas en exploitation : détenir une participation importante dans son activité principale ou son actif, avoir un historique de développement de l'entreprise ou de l'actif et s'être fixé des objectifs et des jalons précis et disposer des ressources financières nécessaires pour les atteindre.
- Sociétés de placement et sociétés immobilières (exigences supplémentaires) : Être dotée d'une direction ayant une expérience confirmée d'acquisition et de cession d'intérêts dans des entreprises autonomes, qui pourrait correspondre

à l'exploitation active d'une entreprise, et avoir adopté une politique d'investissement clairement définie, qui est décrite dans la déclaration d'inscription.

- Ne pas vendre des titres conformément à un premier appel public à l'épargne pour moins de 0,10 \$ par action ou unité. Pour les émetteurs dont les activités d'exploitation ne génèrent encore aucun revenu, la Bourse n'acceptera pas de demande pour laquelle des actions ont été émises pour moins de 0,005 \$ lors des 18 mois précédents.

Titres de créance :

- Détenir un actif net d'au moins 1 000 000 \$ (s'il s'agit d'un organe à but spécial ou d'une société de portefeuille qui ne satisfait pas à cette exigence, la Bourse pourra accepter de tenir compte des actifs d'une entité sous-jacente).

ii. Critères qualitatifs

Titres de participation :

- Être un émetteur assujéti au Canada (sauf certains émetteurs, dont ceux qui sont considérés comme étant assujétis seulement en vertu du Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains (le Règlement 51-105) ou autre règlement ou loi semblable ou qui remplace le Règlement 51-105 au Canada).
- Ne pas avoir enfreint des exigences des lois sur les valeurs mobilières qui sont en vigueur dans n'importe quelle province ou n'importe quel territoire au Canada.

Titres de créance :

- Être un émetteur assujéti au Canada (sauf si l'émetteur est un émetteur assujéti du marché de gré à gré en vertu du Règlement 51-105).
- Proposer de n'inscrire que des titres de créance émis ou garantis par un gouvernement au Canada qui sont dispensés des obligations relatives au prospectus en vertu de l'article 73(1)(b) de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario et avoir déposé un prospectus au Canada relativement à ces titres.
- Proposer de n'inscrire que des titres de créance émis ou garantis par une institution financière étant dispensés des obligations relatives au prospectus en vertu de l'article 73(1)(b) de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario et avoir déposé un prospectus au Canada relativement à ces titres.
- Ne pas avoir enfreint des exigences des lois sur les valeurs mobilières qui sont en vigueur dans n'importe quelle province ou n'importe quel territoire au Canada.
- Nommer un fiduciaire ou un autre représentant indépendant pour détenir les actifs et représenter les intérêts des détenteurs de titres adossés à des crédits mobiliers.
- Désigner et maintenir en poste un agent de paiement qui est jugé acceptable par la Bourse.

Outre les critères présentés dans les tableaux précédents, voici deux autres points dont les émetteurs qui souhaitent inscrire des titres de participation ou de créance à la cote de la CSE doivent tenir compte :

- i. La CSE n'approuvera pas l'inscription d'un émetteur si des personnes qui y sont liées ou des personnes ayant des relations d'investissement avec lui ont été jugées coupables de fraude, de violation de devoir fiduciaire ou de violation d'une loi sur les valeurs mobilières (autre qu'une infraction mineure n'engendrant pas nécessairement des préoccupations en matière de protection des investisseurs ou d'intégrité du marché) ou de toute autre activité qui concerne l'intégrité.
- ii. La structure du capital de l'émetteur doit être jugée acceptable par la CSE.



À PROPOS DE DENTONS

Dentons est le plus grand cabinet d'avocats au monde. Dans plus de 75 pays, ses professionnels de haut calibre, bien ancrés dans leurs collectivités et avec l'appui des innovations reconnues du cabinet en matière de service à la clientèle, dont Nextlaw, service de consultation stratégique d'avant-garde, offrent à ses clients des solutions qui allient acuité juridique et sens des affaires. Fort de sa démarche polycentrique axée sur les objectifs à atteindre, de son engagement à favoriser l'inclusion et la diversité et de ses effectifs de haut calibre, Dentons défie le statu quo et défend les intérêts de ses clients et des collectivités en cette ère de la Nouvelle dynamique.

dentons.com

© 2021 Dentons. Dentons est un cabinet d'avocats mondial qui fournit des services à sa clientèle par l'intermédiaire de ses cabinets membres et des membres de son groupe partout dans le monde. La présente publication n'est pas destinée à constituer un avis d'ordre juridique ou autre et vous ne devriez pas agir ou vous abstenir d'agir sur la foi de son contenu. Veuillez consulter les avis juridiques à l'adresse [dentons.com](https://www.dentons.com)