

A close-up photograph of gold and silver coins. The top coin is gold and features a maple leaf design. Below it is a silver coin with a similar design. The coins are set against a dark red background with a diagonal split.

Canada : aperçu du droit applicable aux marchés des capitaux et aux valeurs mobilières

Canada : aperçu du droit applicable aux marchés des capitaux et aux valeurs mobilières

Législation en valeurs mobilières	2
Obligations d'inscription	2
Obligation de prospectus	3
Régime de prospectus	4
Dispense de prospectus	5
Revente de titres	7
Information continue	7
Responsabilité civile quant aux obligations d'information sur le marché secondaire.....	10
Gouvernance d'entreprise et comités d'audit	10
Offres publiques d'achat	12
Opérations d'initiés/déclarations d'initiés	13
Régime d'information multinational.....	14
Premiers appels publics à l'épargne	15
Généralités.....	15
Délivrance d'un visa	15
Prises de contrôle inversées (inscriptions déguisées).....	16
Bourses du Canada	17
Réglementation du marché.....	17
Bourse de Toronto	17
La Bourse de croissance TSX	17
La Bourse de Montréal.....	18
La Bourse des valeurs canadiennes.....	18

Canada : aperçu du droit applicable aux marchés des capitaux et aux valeurs mobilières

Législation en valeurs mobilières

Les normes réglementaires imposées par les bourses et les autorités canadiennes en valeurs mobilières sont généralement comparables aux normes américaines. Il faut toutefois souligner que les lois canadiennes sur les valeurs mobilières relèvent principalement de la compétence des provinces et territoires. Le Canada ne dispose d'aucune loi nationale sur les valeurs mobilières ni d'aucune autorité nationale en valeurs mobilières. De nombreux aspects fondamentaux de la réglementation en valeurs mobilières, comme les obligations et dispenses d'inscription, les obligations de prospectus et les obligations d'information continue, sont harmonisés grâce à des règlements et instructions générales rédigés à l'échelon national, qui sont ensuite adoptés par chaque autorité provinciale ou territoriale. En outre, des initiatives comme le système national de dépôt électronique (SEDAR) et le régime de passeport favorisent la délégation de responsabilités entre les autorités, créant ainsi un système à « guichet unique » pour les émetteurs et les personnes inscrites.

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO »), qui régit la Bourse de Toronto (TSX) et qui est la principale autorité dont relèvent la majorité des émetteurs assujettis canadiens, joue en général un rôle très actif dans l'évolution du droit des valeurs mobilières en Ontario, et ce, par la publication de règlements, de politiques et de règles. À ce titre, la CVMO joue un rôle de premier plan dans les domaines réglementaire et disciplinaire et on peut considérer que c'est l'organisme qui se rapproche le plus au Canada de la SEC américaine.

Ces dernières années, l'idée de remplacer les autorités en valeurs mobilières provinciales et territoriales par une autorité nationale unique a pris de l'ampleur. Même si la Cour suprême du Canada a statué récemment qu'un avant-projet de loi visant la création de pareille autorité ne relève pas de la compétence de l'État fédéral, ce dernier a indiqué qu'il poursuivrait ses efforts en ce sens dans le cadre des paramètres constitutionnels applicables.

Obligations d'inscription

Les obligations d'inscription du courtier, du conseiller et du gestionnaire du fonds d'investissement, les dispenses de ces obligations et les activités des personnes inscrites sont principalement énoncées dans le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription* (le « Règlement 31-103 ») et réglementées par celui-ci. Ce règlement s'applique dans toutes les provinces et tous les territoires du Canada. Bien que le Règlement 31-103 réglemente les obligations d'inscription et les activités des personnes inscrites, la véritable obligation de s'inscrire auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières canadiens découle

généralement de la loi sur les valeurs mobilières propre à chaque province et territoire du Canada (appelée la « législation en valeurs mobilières »).

Le Règlement 31-103 régit l'inscription des sociétés et des personnes physiques. Il crée trois catégories d'inscription pour les sociétés : i) les courtiers, soit les courtiers en placement, les courtiers en épargne collective et les courtiers sur le marché dispensé; ii) les conseillers, à savoir les gestionnaires de portefeuille et les gestionnaires de portefeuille d'exercice restreint; et iii) les gestionnaires de fonds d'investissement. L'obligation de s'inscrire à titre de courtier ou de conseiller s'applique lorsqu'une personne ou une société exerce des activités de courtier ou de conseiller. C'est ce qu'on appelle le « critère d'inscription en fonction de l'exercice de l'activité ». Le simple fait de se présenter, directement ou indirectement, comme courtier en valeurs mobilières peut obliger à s'inscrire. Un certain nombre de facteurs doivent toutefois être pris en considération pour déterminer si l'inscription est nécessaire. L'Instruction générale relative au Règlement 31-103 indique les facteurs que les organismes de réglementation des valeurs mobilières du Canada jugent pertinents pour déterminer si une personne physique ou morale exerce l'activité de courtier ou de conseiller en valeurs mobilières. La personne physique ou morale qui exerce plusieurs activités nécessitant l'inscription doit s'inscrire dans toutes les catégories applicables, alors à moins d'en être autrement dispensée.

Le Règlement 31-103 prescrit également les exigences d'inscription en ce qui concerne la compétence, la solvabilité, l'assurance, la conformité et les dispenses. Le règlement impose des obligations concernant l'information financière, la connaissance du client, la convenance au client, l'information à fournir au client, la garde des actifs, la tenue des comptes, l'information sur les mouvements du compte, le traitement des plaintes et d'autres procédures de conformité. Pour garantir une certaine souplesse d'application, le Règlement 31-103 énonce des principes, étoffés par des indications dans l'Instruction générale, assortis des prescriptions considérées comme utiles.

Soulignons par ailleurs que les courtiers et conseillers non canadiens présents au Canada peuvent invoquer certaines dispenses, à condition de respecter les critères prévus et d'exercer des activités limitées.

L'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM »), organisme d'autoréglementation reconnu par les autorités en valeurs mobilières, surveille aussi les courtiers et conseillers en valeurs mobilières qui en sont membres de même que les opérations effectuées sur les marchés au Canada.

Obligation de prospectus

Les lois sur les valeurs mobilières exigent en général le dépôt d'un prospectus pour tout « placement » de titres. Sans dispense (voir « Dispense de prospectus » ci-dessous), il est interdit d'« effectuer une opération » sur un titre lorsque cette opération constitue un « placement », à moins qu'un prospectus n'ait été déposé. Les

titres placés en vertu d'une dispense de prospectus sont généralement assujettis à des restrictions de revente, selon lesquelles l'émetteur doit avoir été un émetteur assujetti pendant une période donnée et, dans certains cas, les titres doivent être détenus pendant une période précise. Toute vente de titres nouvellement émis est considérée comme un placement.

Le prospectus fournit aux investisseurs des renseignements complets et précis au sujet des activités d'un émetteur, ce qui leur permet de prendre une décision éclairée à l'égard des titres offerts. La teneur du prospectus variera selon la nature du titre offert, les activités exercées par l'émetteur et ses filiales ainsi que les exigences particulières des provinces ou territoires où a lieu le placement. Le prospectus doit être compréhensible pour les lecteurs et doit être présenté dans un format facile à lire.

Les lois sur les valeurs mobilières énoncent plusieurs obligations particulières quant au contenu obligatoire ou facultatif d'un prospectus; ces obligations ont généralement été harmonisées par le *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*. L'Annexe 41-101A1 *Information à fournir dans le prospectus* oblige l'émetteur à présenter dans le prospectus des renseignements détaillés sur diverses questions concernant la société, notamment :

- la structure de l'entreprise;
- l'emploi du produit;
- les états financiers;
- les facteurs de risque d'un investissement dans les titres de l'émetteur;
- les acquisitions significatives (acquisitions récentes et acquisitions projetées ou probables);
- les poursuites touchant l'émetteur;
- les administrateurs, les membres de la haute direction et la rémunération des dirigeants;
- les options d'achat de titres en cours;
- les principaux porteurs de titres;
- les placements antérieurs;
- les relations entre l'émetteur et les preneurs fermes;
- les auditeurs;
- tout autre fait important qui se rapporte aux titres faisant l'objet du placement et qui n'est pas par ailleurs connu du public.

Régime de prospectus

Le prospectus doit contenir « un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants ayant trait aux titres offerts ou dont le placement est envisagé ».

L'importance de cette règle est renforcée par les attestations que l'émetteur, les preneurs fermes et d'autres personnes, au besoin, doivent signer et annexer au prospectus. Si le prospectus contient une information fautive ou trompeuse, l'émetteur, ses administrateurs et les preneurs fermes qui ont signé l'attestation (entre autres) engagent leur responsabilité. L'émetteur n'engage pas sa responsabilité s'il peut prouver que l'acquéreur a acheté les titres tout en ayant connaissance de la nature fautive ou trompeuse de l'information. De même, les administrateurs, les preneurs fermes et d'autres personnes peuvent invoquer la défense fondée sur la diligence raisonnable s'ils établissent qu'après s'être convenablement renseignés, ils étaient fondés à croire que le prospectus ne contenait aucune information fautive ou trompeuse.

Au dépôt du prospectus définitif, l'émetteur devient (s'il n'a pas déjà déposé un prospectus) un « émetteur assujéti » dans toutes les provinces et tous les territoires où un visa a été délivré (ou est réputé avoir été délivré en vertu du régime de passeport). À ce titre, l'émetteur est dorénavant assujéti à des obligations d'information et de déclaration permanentes. Ces obligations concernent notamment la communication en temps opportun d'un changement important, la préparation et le dépôt d'information financière trimestrielle et annuelle, la sollicitation de procurations et la préparation de notices annuelles et de circulaires de sollicitation de procurations.

Dispense de prospectus

Il y a plusieurs façons de placer des titres en vertu d'une dispense de prospectus. Ces placements sont habituellement appelés des placements avec dispense ou des placements privés. Les placements privés ont, pour la plupart, été harmonisés à l'échelle nationale dans le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le « Règlement 45-106 »). Ce texte législatif offre aux émetteurs fermés et ouverts un vaste éventail de dispenses de prospectus.

Même si, de façon générale, ce texte atteint son objectif et donne aux participants au marché une vision globale de toutes les dispenses, il est important de souligner que certaines autres dispenses locales continuent de s'appliquer, notamment en Ontario.

Le Règlement 45-106 regroupe les dispenses de prospectus dans les catégories suivantes : les dispenses relatives à la collecte de capitaux, les dispenses relatives à des opérations, les dispenses relatives aux fonds d'investissement, les dispenses relatives aux salariés, aux membres de la haute direction, aux administrateurs et aux consultants et les dispenses diverses.

Les dispenses relatives à l'« investisseur qualifié » et à l'« investissement d'une somme minimale » sont les dispenses relatives à la collecte de capitaux les plus fréquemment utilisées. La dispense relative à l'« investisseur qualifié » s'applique aux opérations sur valeurs mobilières effectuées avec certaines entités et personnes physiques appelées les « investisseurs qualifiés », comme les banques et autres institutions financières, les sociétés de fiducie, les caisses de retraite, les organismes de bienfaisance, les fonds

d'investissement, les organismes gouvernementaux nationaux et internationaux et les entités autres que des personnes physiques ou des fonds d'investissement qui ont un actif net d'au moins 5 000 000 \$ CA. Une personne physique peut aussi être considérée comme un « investisseur qualifié » dans les cas suivants : elle est, à elle seule ou avec son conjoint, propriétaire d'actifs financiers ayant une valeur de réalisation globale de plus de 1 000 000 \$ CA; elle a la propriété véritable d'actifs financiers ayant une valeur de réalisation globale nette de plus de 5 000 000 \$ CA; elle a, à elle seule ou avec son conjoint, un actif net d'au moins 5 000 000 \$ CA; ou elle a un revenu net avant impôt de plus de 200 000 \$ CA ou, avec son conjoint, de plus de 300 000 \$ CA. Certains investisseurs qualifiés doivent remplir et signer un formulaire de reconnaissance du risque avant ou au moment de signer toute convention d'achat et le formulaire doit être conservé par la personne qui fait le placement pendant huit ans après le placement.

La dispense relative à l'« investissement d'une somme minimale » est ouverte à toute personne ou entité, à l'exception d'une personne physique, qui souscrit pour son propre compte des titres d'un seul émetteur moyennant un coût d'acquisition d'au moins 150 000 \$ CA au moment de l'opération.

Outre ces deux dispenses les plus communément utilisées, une dispense est offerte aux émetteurs fermés. L'entité qui n'est ni un émetteur assujetti ni un fonds d'investissement peut demander la dispense relative à l'émetteur fermé si les conditions suivantes sont réunies : elle a placé ses titres uniquement auprès d'une liste réglementaire d'investisseurs; ses titres sont assujettis à des restrictions à la libre cession; au plus 50 personnes ont la propriété effective de ses titres. Une dispense au titre de la collecte de capitaux est aussi possible dans le cas d'opérations effectuées avec les membres de la famille, les amis et les partenaires de l'émetteur, avec une société du même groupe que l'émetteur, avec des détenteurs de titres existants ou aux termes d'un placement de droits ou d'un régime de réinvestissement des dividendes ou des distributions.

Les dispenses relatives à des opérations s'appliquent aux regroupements et aux réorganisations d'entreprise, aux acquisitions d'actifs, aux offres publiques d'achat ou de rachat et aux titres émis en règlement d'une dette. Le Règlement 45-106 prévoit aussi des dispenses particulières qui visent des fonds d'investissement ainsi que des émissions à l'intention des salariés, des membres de la haute direction, des administrateurs et des consultants. Ces dispenses peuvent s'appliquer à des émissions de titres de capitaux propres ou aux octrois et exercices de titres émis en tant que rémunération, notamment des options d'achat d'actions.

La documentation relative à un placement privé variera en fonction de la taille et de la nature de l'émetteur, de la dispense demandée, de l'identité de l'acquéreur et de sa relation avec l'émetteur. En général, la documentation se compose d'une convention de souscription et, le cas échéant, d'une convention de placement pour compte ou de prise ferme. On peut aussi rédiger une notice d'offre, mais elle n'est pas obligatoire à moins d'invoquer certaines dispenses spécifiques. La convention de souscription, ou le document équivalent, contient habituellement des déclarations, garanties et

engagements contractuels entre l'émetteur et l'acquéreur. Elle est aussi normalement assortie d'une déclaration de l'acquéreur, attestant que sont respectées les conditions autorisant à se prévaloir de la dispense, s'il y a lieu. Par exemple, si la dispense relative à l'« investisseur qualifié » est invoquée, l'acquéreur indiquera dans une attestation la catégorie d'investisseur qualifié dans laquelle il entre. Comme il est indiqué ci-dessus, si certaines catégories d'« investisseurs qualifiés » sont invoquées, l'émetteur ou le vendeur doit aussi remplir et obtenir du ou des acquéreurs un certificat de « reconnaissance du risque » qui doit être conservé par l'émetteur ou en son nom pendant huit ans. Il n'est pas nécessaire d'établir une notice d'offre lorsqu'on invoque la demande de dispense relative à l'investisseur qualifié ou une autre dispense, mais si une notice est remise et qu'elle contient une information fautive ou trompeuse, les lois de certaines provinces et certains territoires confèrent aux acquéreurs un droit d'action en dommages-intérêts ou en nullité.

Revente de titres

Comme il est indiqué précédemment, tout « placement » de titres exige le dépôt d'un prospectus, à moins d'obtenir une dispense. La revente de titres achetés en vertu d'une dispense de prospectus exige une autre dispense, ou sinon le dépôt d'un prospectus, sauf si certaines conditions de revente sont respectées, à savoir : l'émetteur des titres est un « émetteur assujéti » depuis au moins quatre mois, aucun effort inhabituel n'a été fait pour préparer le marché à la vente des titres et, dans certains cas, le vendeur des titres les détient depuis au moins quatre mois et les titres en question portent une mention prescrite à cet égard. Le régime est dit « fermé » parce qu'un titre ne devient jamais librement négociable tant qu'un prospectus n'a pas été déposé, ou, s'il est placé en vertu d'une dispense de prospectus, tant qu'il ne s'est pas écoulé suffisamment de temps pour que l'information concernant l'émetteur et le titre soit diffusée sur le marché.

En plus des émissions d'actions nouvelles, la vente de titres par une « personne participant au contrôle » est par définition un placement et, par conséquent, doit être faite en vertu d'un prospectus ou d'une dispense de prospectus (ou selon une procédure réglementaire exigeant la transmission d'un avis avant l'opération). Selon les lois sur les valeurs mobilières, une personne participe au contrôle de l'émetteur lorsqu'elle détient une participation suffisante pour influencer de façon importante sur son contrôle. En l'absence de preuve du contraire, le porteur de plus de 20 % des titres avec droit de vote en circulation d'un émetteur est généralement réputé être une personne participant au contrôle de celui-ci.

Information continue

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a formulé le principe général selon lequel la communication de l'information a pour but de favoriser l'égalité des chances entre tous les investisseurs sur le marché. La communication de l'information contribue à cette égalité en aidant les investisseurs à connaître

rapidement tous les faits importants raisonnablement susceptibles d'influencer une décision de placement. Le dépôt d'un prospectus est la première étape du processus d'information, mais il doit être suivi par la communication continue de toute l'information et de tous les faits nouveaux qui pourraient jouer sur les décisions de placement.

Deux sortes de déclarations sont exigées par le régime canadien d'information continue : les déclarations « périodiques » et les déclarations « occasionnelles ». L'émetteur assujéti est obligé d'établir et de déposer périodiquement des documents d'information continue comme ses états financiers, ses rapports de gestion, ses circulaires de sollicitation de procurations et ses notices annuelles. Les déclarations occasionnelles concernent les changements importants que l'émetteur assujéti est tenu de rendre publics à mesure qu'ils se produisent, par voie de communiqués et de déclarations de changement important. En outre, les émetteurs assujétis sont tenus de déposer leurs déclarations d'acquisition d'entreprise et leurs contrats importants en temps opportun. Les « initiés assujétis », catégorie dont font partie les membres de la haute direction, les administrateurs, les principaux membres du personnel et les actionnaires importants, doivent également déclarer les opérations qu'ils font sur les titres de l'émetteur assujéti ainsi que leurs participations dans des instruments financiers liés et les changements dans le risque financier auquel l'initié assujéti s'expose par rapport à l'émetteur, généralement dans un délai de cinq jours. Les lois sur les valeurs mobilières canadiennes obligent également les actionnaires à remplir une déclaration selon le système d'alerte au moment de prendre le contrôle de 10 % d'un émetteur assujéti et à l'occasion de certaines autres acquisitions et dispositions décrites plus en détail ci-après sous la rubrique « Offres publiques d'achat ».

Obligations d'information continue

Le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le « Règlement 51-102 ») impose un ensemble uniforme d'obligations d'information continue à l'échelle nationale aux émetteurs assujétis autres que les fonds d'investissement. De façon générale, le Règlement 51-102 énonce les obligations des émetteurs assujétis en matière d'états financiers, de notices annuelles, de rapports de gestion, de déclarations d'acquisition d'entreprises, de déclarations de changement important, de circulaires, de sollicitation de procurations et d'autres déclarations.

Par exemple, le conseil de chaque émetteur assujéti est tenu d'approuver les états financiers annuels, les rapports intermédiaires et le rapport de gestion intermédiaire et annuel avant leur publication. Le rapport de gestion doit inclure des analyses des arrangements hors bilan, une description plus détaillée des principales estimations comptables et des indications supplémentaires dans le cas des émetteurs exploitant des ressources naturelles. La notice annuelle doit quant à elle inclure de l'information sur les politiques sociales et environnementales de l'émetteur assujéti si elles sont fondamentales pour ses activités. L'émetteur

assujetti doit aussi déposer sur SEDAR un exemplaire de tout contrat important conclu, à l'exception de ceux conclus « dans le cours normal des activités », sauf dans certains cas restreints. Le Règlement 51-102 oblige également les émetteurs à publier leurs documents constitutifs et les autres documents ou conventions qui touchent les droits des porteurs de titres, de même que les résultats des scrutins tenus aux assemblées de porteurs de titres. Le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* impose un régime d'information semblable pour les fonds d'investissement.

Le Règlement 51-102 contient aussi des exigences concernant la communication de l'information prospective.

Déclarations de changement important

En cas de changement important touchant l'émetteur assujetti, le Règlement 51-102 l'oblige à publier et à déposer auprès de l'autorité en valeurs mobilières compétente un communiqué à l'intention du public (sur-le-champ) et une déclaration de changement important (dans les dix jours de la date du changement). En général, un « changement important » s'entend soit d'un changement dans l'entreprise, les activités ou le capital de l'émetteur dont on pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'il ait un effet important sur le cours ou la valeur des titres de l'émetteur assujetti, soit d'une décision du conseil (ou de la haute direction qui estime que la confirmation du conseil est probable) de mettre en œuvre ce changement.

L'Instruction générale 51-201 : Lignes directrices en matière de communication de l'information (l'« IG 51-201 ») complète les dispositions réglementaires concernant l'obligation de communiquer un changement important et présente aux intervenants du marché l'opinion des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») sur certaines questions. Plus précisément, l'IG 51-201 indique que l'annonce d'une information importante doit exposer les faits en toute impartialité, sans mettre trop l'accent sur les bonnes nouvelles ni dissimuler les mauvaises nouvelles. En bref, les annonces doivent être claires, précises et objectives. De plus, l'IG 51-201 propose certaines pratiques exemplaires qui visent à aider les émetteurs assujettis à se conformer aux règles en matière d'information continue et à empêcher les opérations d'initiés et la communication sélective d'information, notamment en établissant une politique de communication de l'information.

Le *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers* prévoit quant à lui de nombreuses dispenses du Règlement 51-201 en faveur des émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC ou de certaines autres autorités lorsque ces émetteurs se conforment aux exigences de la SEC ou de l'autorité étrangère compétente.

Renseignements importants et communiqués de presse

Les émetteurs assujettis dont les titres sont inscrits à la cote de la TSX sont aussi assujettis à des obligations supplémentaires énoncées dans le Guide à l'intention des

sociétés de la TSX. Le Guide à l'intention des sociétés de la TSX et la *Politique d'information occasionnelle* de la TSX obligent notamment une société cotée à publier rapidement de l'« information importante » ayant trait à ses activités et affaires dès que l'information est portée à la connaissance de la direction. La TSX considère que le terme « information importante » est un terme plus large que « changement important » examiné ci-dessus. Ainsi les émetteurs inscrits à la cote de la TSX peuvent être obligés de communiquer de l'information qui ne justifierait pas autrement la production d'une déclaration de changement important.

Responsabilité civile quant aux obligations d'information sur le marché secondaire

Les lois sur les valeurs mobilières imposent aussi une responsabilité civile quant aux obligations d'information sur le marché secondaire.

Les poursuites les plus graves dans ce domaine concernent la présentation inexacte des faits par l'émetteur (ou en son nom) dans ses documents d'information ou dans ses déclarations orales publiques, et l'omission de divulguer un changement important en temps opportun. L'émetteur lui-même, ses administrateurs et les membres de sa haute direction ainsi que les principaux actionnaires, entre autres, sont exposés à une telle poursuite. Contrairement au droit d'action pour déclaration négligente prévu par la common law, qui oblige le demandeur à prouver qu'il a subi un préjudice pour avoir prêté foi à la déclaration négligente et inexacte, le droit d'action conféré par la loi n'oblige pas la preuve que l'acheteur de titres a pris en compte la fausse déclaration. La poursuite ne peut toutefois être intentée qu'avec l'autorisation du tribunal et le défendeur pourra, dans certaines circonstances, invoquer des moyens de défense l'exonérant de toute responsabilité ou limitant les dommages-intérêts.

Gouvernance d'entreprise et comités d'audit

La réponse du Canada à la loi Sarbanes-Oxley des États-Unis se trouve dans le *Règlement 52-110 sur le comité d'audit* (le « Règlement 52-110 »), le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs* et le *Règlement 52-108 sur la surveillance des auditeurs*. Ces normes ont une portée très vaste, mais en bref, elles exigent que le chef de la direction et le chef des finances attestent l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires que déposent les sociétés ouvertes. Elles régissent le rôle et la composition des comités d'audit, elles imposent des obligations d'information concernant les comités d'audit et elles aident le Conseil canadien sur la reddition de comptes à surveiller les auditeurs des sociétés ouvertes.

Le Règlement 52-110 régit la fonction, les pouvoirs et la composition du comité d'audit et oblige les émetteurs à fournir certains renseignements prescrits concernant la composition et les fonctions de leur comité d'audit. Le comité d'audit,

composé d'un minimum de trois membres du conseil d'administration, est obligatoire. En général, les trois membres du conseil d'administration en question doivent être indépendants (au sens du Règlement 52-110) et posséder des compétences financières. Le règlement précise que l'auditeur externe relève directement du comité d'audit, et non du conseil ou des porteurs de titres. Les responsabilités du comité d'audit sont également prescrites. Il lui incombe notamment d'établir la procédure devant régir la réception et le traitement des plaintes et dénonciations au sujet de la vérification et de la comptabilité.

Pratiques de gouvernance

L'information sur la gouvernance est régie par le *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance* (le « Règlement 58-101 ») tandis que les « pratiques exemplaires en matière de gouvernance sont assujetties à l'*Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance* (l'« IG 58-201 »). Le règlement et l'instruction générale s'appliquent de façon générale à tous les émetteurs assujettis, à l'exception des fonds d'investissement.

En gros, le Règlement 58-101 oblige les émetteurs à communiquer leurs pratiques de gouvernance dans leurs circulaires de sollicitation de procurations ou dans leurs notices annuelles et à déposer sur SEDAR tout code d'éthique qu'ils adoptent. L'émetteur qui omet de communiquer convenablement l'information voulue viole la législation en valeurs mobilières et encourt les sanctions prévues par celle-ci. En rendant obligatoire la communication de l'information relative à la gouvernance, le Règlement 58-101 cherche à rendre plus transparente la façon dont les émetteurs appliquent les divers principes de gouvernance.

Étant donné que le mode de gouvernance d'une entreprise ne peut être dicté par des règles strictes d'application générale, parce qu'il diffère d'un émetteur à l'autre, le Règlement 58-101 et l'IG 58-201 n'imposent aucune prescription en ce sens. L'IG 58-201 se veut une indication des « pratiques exemplaires », censées refléter les principes de gouvernance souhaitables. Les recommandations qu'elle contient concernent l'indépendance du conseil, le rôle du conseil et de la direction, le choix des membres du conseil et les critères de rémunération. L'IG 58-201 recommande notamment que le conseil d'un émetteur soit composé en majorité d'administrateurs indépendants et que l'émetteur ait un comité de rémunération et un comité des candidatures, chacun composé entièrement d'administrateurs indépendants. Les émetteurs sont invités à prendre en compte l'instruction générale pour élaborer leurs propres pratiques de gouvernance. Ils sont tenus de communiquer tout écart par rapport à l'instruction générale et d'indiquer les mesures prises par le conseil pour atteindre l'objectif de l'instruction générale.

Quant au *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*, il oblige le chef de la direction et le chef des finances (ou une personne exerçant des fonctions analogues) de l'émetteur assujetti à déposer des attestations intermédiaires et annuelles, dans lesquelles ils confirment la fidélité de présentation de la situation financière, de la

performance financière et des flux de trésorerie de l'émetteur et déclarent que les documents intermédiaires et annuels ne contiennent pas d'information fautive ou trompeuse. En outre, les attestations doivent contenir des déclarations concernant l'établissement, le maintien et l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information (« CPCI ») et des contrôles internes à l'égard de l'information financière (« CIIF »). Qui plus est, une attestation correspondante semblable doit être présentée dans le rapport de gestion de l'émetteur quant à l'efficacité des CPCI et des CIIF et quant à toute modification apportée aux CIIF pendant la période en cause qui a eu, ou est raisonnablement susceptible d'avoir, une incidence importante sur les CIIF.

Offres publiques d'achat

Les ACVM ont harmonisé et simplifié les exigences applicables aux offres publiques d'achat et de rachat dans tout le Canada, dans le *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* qui régit la plupart des conditions de fond et de forme applicables aux offres publiques. Au Canada, une offre publique d'achat désigne une offre d'acquisition de titres avec droit de vote ou de titres de participation en circulation d'une catégorie donnée qui, ajoutés aux « titres de l'initiateur », représenteraient ensemble au moins 20 % des titres de la catégorie visée. On entend par « titres de l'initiateur » dans cette définition les titres dont l'initiateur ou toute personne agissant de concert avec lui a la propriété véritable ou sur lesquels il exerce le contrôle.

Un système d'alerte s'applique à toute personne qui acquiert la propriété véritable ou le contrôle de 10 % d'un émetteur assujéti. Quiconque atteint ce seuil de 10 % est tenu de publier immédiatement un communiqué contenant certains renseignements prescrits puis, dans les deux jours ouvrables, de déposer une « déclaration selon le système d'alerte » en la forme prescrite. Un autre communiqué et une autre déclaration selon le système d'alerte sont requis dès que la personne acquiert ou vend une tranche de 2 % des titres de cette catégorie, lorsqu'il y a un changement dans un fait important indiqué dans une déclaration déjà déposée ou lorsque la proportion de titres détenue par la personne passe à moins de 10 %. Des dispenses s'appliquent à certains mécanismes de prêt et certains investisseurs institutionnels qui font un placement passif peuvent communiquer ces renseignements au moyen d'un autre système, en général uniquement à la fin du mois.

En l'absence de dispense, une OPA doit être présentée selon les exigences de fond et de forme imposées par l'autorité concernée. L'initiateur doit généralement offrir des conditions en tous points identiques à tous les porteurs de titres d'une catégorie donnée. L'offre doit être accompagnée d'une note d'information divisée en un certain nombre de rubriques prescrites par règlement, qui doit être envoyée aux actionnaires de l'émetteur visé. Les exigences de forme sont indiquées dans le *Règlement 62-104* et toutes les autorités canadiennes en valeurs mobilières ont également adopté l'*Instruction générale 62-203 relative aux offres publiques d'achat*

et de rachat, qui fournit des indications sur les OPA et sur les dispenses dont on peut se prévaloir dans tout le pays.

On peut être dispensé des exigences formelles applicables aux OPA dans les cas suivants :

- l'acquisition, au cours du marché et dans une période de 12 mois, d'au plus 5 % des titres en circulation d'une catégorie donnée, selon le nombre de titres de cette catégorie en circulation au début de la période en cause;
- les acquisitions aux termes de contrats de gré à gré passés avec au plus cinq personnes si la contrepartie versée ne représente pas plus de 115 % du cours (selon la définition qui en est donnée) des titres à la date de l'acquisition.

Opérations d'initiés/déclarations d'initiés

La législation en valeurs mobilières interdit à toute personne qui entretient des « rapports particuliers » avec un émetteur assujéti ou un émetteur dont les titres sont négociés en bourse d'acheter ou de vendre des titres de cet émetteur si elle est au courant d'un fait important ou d'un changement important concernant l'émetteur qui n'a pas été communiqué au public. Les personnes qui entretiennent des rapports particuliers sont notamment les personnes physiques ou morales qui sont des initiés ou des membres du groupe de l'émetteur assujéti ou qui ont un lien avec cet émetteur, les personnes physiques ou morales qui entreprennent ou proposent d'entreprendre des activités professionnelles ou commerciales avec l'émetteur assujéti ou en son nom, les personnes qui sont administrateurs, membres de la direction ou salariés de l'émetteur assujéti, et celles qui sont mises au courant d'un fait important ou d'un changement important relatif à l'émetteur par une personne dont elles savent ou auraient raisonnablement dû savoir qu'elle entretenait des rapports particuliers avec l'émetteur assujéti. Il est également interdit, sous peine d'engager sa responsabilité civile, de communiquer à une autre personne physique ou morale, hors du cours normal des affaires, un fait important ou un changement important relatif à l'émetteur assujéti avant que ce fait ou ce changement soit public, tout comme il est interdit de recommander à une autre personne physique ou morale, ou de l'encourager, à acheter ou à vendre les titres d'un émetteur en ayant connaissance d'un fait important ou d'un changement important qui n'a pas été rendu public. Plusieurs de ces expressions ont des définitions précises dans les lois canadiennes sur les valeurs mobilières, qui doivent être comprises par quiconque entretient des « rapports particuliers », étant donné que les opérations d'initiés et la communication d'information privilégiée sont des infractions passibles de sanctions pénales. L'acheteur ou le vendeur de titres, de même que l'émetteur, ont aussi un recours civil à leur disposition s'ils sont victimes d'une telle irrégularité. Ainsi, la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario prévoit que les « valeurs mobilières » comprennent a) les options de vente, les options d'achats, les options ou les autres droits ou obligations d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières de l'émetteur assujéti; b) les valeurs mobilières dont le cours varie de

façon appréciable en fonction de celui des valeurs mobilières de l'émetteur; ou c) les produits dérivés connexes.

Aux termes du *Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié* (le « Règlement 55-104 »), chaque « initié assujetti » d'un émetteur assujetti doit déclarer, dans un délai de cinq jours, tout changement a) dans le nombre de titres de l'émetteur dont il a la propriété véritable ou sur lesquels il exerce une emprise directe ou indirecte; et b) dans les droits ou obligations que lui accorde ou impose un instrument financier lié à un titre de l'émetteur assujetti.

Le Règlement 55-104 oblige aussi les initiés à déclarer certains accords i) qui ont pour effet de modifier le risque financier auquel l'initié assujetti s'expose par rapport à l'émetteur assujetti; ii) qui visent, directement ou indirectement, un titre de l'émetteur assujetti ou un instrument financier lié à un titre de l'émetteur assujetti ou iii) qui ne donnent pas par ailleurs ouverture à l'obligation de déposer une déclaration d'initié. Quiconque devient un initié assujetti doit déclarer les accords semblables déjà conclus qui produisent encore leurs effets. L'expression « risque financier » s'entend globalement du rapport entre l'intérêt financier d'une personne et celui de l'émetteur assujetti à l'égard duquel elle est assujettie.

Sont considérés comme des initiés assujettis l'émetteur assujetti lui-même, ses filiales importantes, ses actionnaires importants (y compris ceux qui le deviennent en raison de la propriété véritable post-conversion des titres de l'émetteur), ses sociétés de gestion et leurs administrateurs et hauts dirigeants visés, toute personne responsable de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions de l'émetteur assujetti et les initiés qui, dans le cours normal des activités, reçoivent de l'information ou ont accès à de l'information sur des faits importants ou des changements importants concernant l'émetteur assujetti avant qu'ils ne soient rendus publics. Les actionnaires importants sont ceux qui détiennent généralement plus de 10 % des titres avec droit de vote, y compris par suite de la conversion de titres convertibles ou de titres semblables dans certains cas.

Par ailleurs, la *Politique d'information occasionnelle* de la TSX oblige les émetteurs à se donner des règles concernant la communication de l'information et les opérations boursières des employés, qui établissent entre autres les périodes pendant lesquelles il est permis ou interdit aux employés et à d'autres personnes de négocier les titres de la société.

Régime d'information multinational

Les autorités canadiennes en valeurs mobilières et la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis permettent les placements de titres et de droits au Canada par certains émetteurs américains sur le fondement de documents d'information préparés conformément aux lois des États-Unis intitulées *Securities Act of 1933* et *Securities Exchange Act of 1934*, plutôt que d'exiger la conformité à la législation provinciale canadienne en valeurs mobilières. Ces règles, qu'on appelle régime d'information multinational Canada-États-Unis, ou RIM, s'appliquent

également à certains placements de droits et offres publiques d'échange, offres publiques d'achat, offres publiques de rachat et regroupements d'entreprises. Elles reconnaissent également l'application de certaines obligations d'information continue prévues par les lois du pays de l'émetteur.

Les émetteurs canadiens admissibles peuvent également utiliser les formulaires du RIM pour placer des titres auprès du public aux États-Unis au moyen d'un prospectus canadien qui ne peut être examiné que par des organismes de réglementation canadiens.

Premiers appels publics à l'épargne

Généralités

C'est en faisant un premier appel public à l'épargne qu'une société place habituellement ses titres auprès du public au Canada. Cette opération exige le dépôt d'un prospectus auprès de l'autorité provinciale en valeurs mobilières compétente et la délivrance d'un visa par cette autorité. Tous les prospectus déposés auprès de l'Autorité des marchés financiers (autorité de réglementation des services financiers du Québec qui supervise la réglementation des valeurs mobilières au Québec) (l'« AMF ») doivent être en français.

Délivrance d'un visa

Prospectus provisoire

Une fois que l'émetteur a décidé d'ouvrir son capital au public, il doit déposer un prospectus provisoire qui sera examiné et commenté par la principale autorité de réglementation et la CVMQ si cette dernière n'est pas la principale autorité de réglementation. Faire viser le prospectus provisoire est souvent une affaire urgente, étant donné qu'en règle générale l'émetteur est impatient de recevoir le produit du placement et que les preneurs fermes ou les placeurs pour compte, après avoir déterminé que les marchés étaient mûrs, sous réserve d'un revirement défavorable de la conjoncture avant la clôture, sont pressés de voir commencer les tournées de présentation avec les représentants inscrits (p. ex. les vendeurs) et les acquéreurs éventuels concernant l'émetteur et le placement proposé.

Les émetteurs qui lancent un PAPE ont la capacité limitée de « tâter le terrain » à certaines conditions, par l'intermédiaire des courtiers en placement, avant de déposer un prospectus provisoire en demandant aux investisseurs qualifiés de manifester leur intérêt sur une base confidentielle, sous réserve d'une période de réflexion de 15 jours avant le dépôt du prospectus provisoire. Dans les provinces et les territoires ayant accordé des visas pour le prospectus provisoire (ou réputés en avoir accordé en application du régime de passeport), « une manifestation d'intérêt » peut être sollicitée auprès d'institutions et d'autres acquéreurs éventuels

(à condition de leur transmettre un exemplaire du prospectus provisoire s'ils se montrent intéressés), ou le prospectus provisoire peut d'abord leur être distribué.

Lettre d'observations et réponse

La délivrance d'un visa pour le prospectus provisoire marque le début d'un délai d'attente, pendant lequel l'autorité principale examine le prospectus provisoire et envoie une lettre d'observations si elle note certaines lacunes. Lorsqu'elle n'est pas l'autorité principale, la CVMO examine également la documentation et transmet ses commentaires à l'autorité principale. Les conseillers juridiques de l'émetteur (avec l'aide de l'émetteur, des preneurs fermes et des auditeurs) donnent suite à la lettre et essaient de négocier la rectification des lacunes. Ensuite, si tout se passe bien, l'autorité principale autorise l'émetteur à déposer le prospectus définitif (le visa du prospectus définitif est accordé au moment du dépôt). Si l'autorité principale est la CVMO, le visa qu'elle délivre sera réputé avoir été délivré par toutes les autorités auprès desquelles le prospectus a été déposé en vertu du régime de passeport. Sinon, le visa de l'autorité principale sera réputé avoir été délivré par toutes les autorités qui ont adhéré au système de passeport et par la CVMO si elle a approuvé le prospectus.

Inscription conditionnelle

En général, l'émetteur demande une première inscription à une bourse après avoir obtenu un visa pour le prospectus provisoire. L'inscription lui est alors accordée à certaines conditions habituelles, notamment l'obtention d'un visa pour le prospectus définitif, la clôture du placement, le placement d'un nombre minimum de titres et la remise de certains documents à la bourse.

Les exigences de prospectus ont été, de façon générale, harmonisées dans tout le Canada en vertu du *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le « Règlement 41-101 »).

Prises de contrôle inversées (inscriptions déguisées)

Un moyen notoire pour réactiver des sociétés inactives ou des « coquilles vides » sur les bourses au Canada consiste à effectuer une prise de contrôle inversée. Une prise de contrôle inversée est une opération qui donne lieu à l'acquisition d'un émetteur inscrit par un émetteur non inscrit. Dans un tel cas, les actionnaires de la société inscrite finissent par être propriétaires de moins de 50 % des actions du nouvel émetteur et il y a un changement de contrôle. On en arrive habituellement à ce résultat lorsque la société inscrite émet des actions nouvelles en contrepartie d'actifs (notamment des actions d'une autre société) ou au moyen d'une fusion ou d'un regroupement. Le guide à l'intention des sociétés de la TSX indique les règles à suivre lorsque la TSX détermine qu'une transaction envisagée donnerait lieu à une inscription déguisée.

Bourses du Canada

Réglementation du marché

L'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM ») est l'organisme d'autoréglementation national qui surveille l'ensemble des opérations effectuées sur les marchés des capitaux et les marchés de titres de créances au Canada. En outre, l'OCRCVM établit et fait respecter les règles régissant la compétence, les activités et la conduite financière des courtiers en valeurs mobilières au pays.

Bourse de Toronto

La TSX est la bourse canadienne pour les émetteurs à forte capitalisation. Elle affiche trois catégories d'inscription bien établies : les sociétés industrielles, les sociétés minières et les sociétés pétrolières et gazières. Chaque catégorie d'inscription comporte au moins deux paliers de conditions financières et techniques, vu la grande disparité dans la maturité respective des sociétés inscrites. Les conditions de la catégorie générale des sociétés industrielles s'appliquent à tous les demandeurs nationaux (sauf aux sociétés minières ou pétrolières et gazières), notamment aux sociétés de technologie et aux sociétés de recherche et développement. En général, les sociétés bien établies et rentables sont inscrites comme gros émetteurs. Les sociétés qui ne sont pas considérées comme des gros émetteurs sont assujetties aux règles plus strictes de la partie V du Guide à l'intention des sociétés de la TSX et doivent faire approuver à l'avance par la TSX certains changements importants qu'elles désirent effectuer. Les gros émetteurs sont quant à eux dispensés des obligations de la partie V.

Signalons par ailleurs qu'un émetteur peut s'inscrire à la TSX non seulement par suite d'un premier appel public à l'épargne ou d'une prise de contrôle inversée, comme il est expliqué plus haut, mais aussi s'il est déjà inscrit à la cote d'une autre bourse, si c'est un petit émetteur coté à la Bourse de croissance TSX qui se transforme en gros émetteur ou s'il se prévaut du programme relatif aux sociétés d'acquisition à vocation spécifique (SAVS). Au départ, une SAVS est une coquille vide sans antécédents d'exploitation qui obtient au moins 30 millions de dollars par premier appel public à l'épargne, avec l'intention d'affecter cette somme à l'acquisition d'une société ou d'un groupe de sociétés ou d'actifs. Après la clôture du premier appel public à l'épargne de la SAVS et l'inscription de ses actions ou unités en bourse, la SAVS dispose d'un délai de 36 mois pour réaliser une acquisition admissible.

La Bourse de croissance TSX

Les sociétés inscrites à la Bourse de croissance TSX sont actives principalement dans les secteurs des mines, du pétrole et du gaz, de la fabrication, de la technologie et des services financiers. La Bourse de croissance TSX est exploitée selon un

système à deux groupes, chacun ayant ses propres exigences d'inscription qui dépendent du rendement financier de la société, de ses ressources et de son stade de développement. Chaque groupe comporte des exigences d'inscription minimales précises pour des secteurs particuliers. Le groupe 1 est destiné aux sociétés les plus avancées.

Les émetteurs s'inscrivent à la cote de la Bourse de croissance TSX selon les mêmes mécanismes qu'à la TSX. Cependant, au lieu du programme SAVS, la Bourse de croissance TSX offre un programme de Sociétés de capital de démarrage. Selon ce programme, une société de capital de démarrage lance un premier appel public à l'épargne à la Bourse de croissance TSX, dont elle affecte le produit à l'acquisition d'une société fermée ou d'actifs dans les 24 mois suivant son inscription à la Bourse de croissance TSX. Une fois l'opération admissible terminée, la société de capital de démarrage devient une société ordinaire inscrite à la cote de la Bourse de croissance TSX.

La Bourse de Montréal

Fondée en 1832, la Bourse de Montréal est la plus vieille bourse du Canada. La Bourse de Montréal est la seule bourse canadienne de produits dérivés financiers et offre des produits comme des dérivés sur actions, sur taux d'intérêt, sur devises, sur l'énergie et sur indices (c'est-à-dire des contrats d'options et des contrats à terme). Depuis 2008, la Bourse de Montréal fait partie du Groupe TMX. La Bourse de Montréal est un organisme d'autoréglementation (« OAR ») reconnu en vertu des lois provinciales sur les valeurs mobilières et sur les produits dérivés applicables.

La Bourse des valeurs canadiennes

La Bourse des valeurs canadiennes (CSE), auparavant la Bourse nationale canadienne, est exploitée par CNSX Markets Inc. Elle a commencé ses activités en 2003 et a été officiellement reconnue à titre de bourse par la CVMO en 2004. La CSE impose des exigences de déclaration simplifiées et des formalités d'inscription plus simples que la TSX ou à la TSX-V.

À propos du cabinet

Quand Heward Stikeman et Fraser Elliott lancent le cabinet en 1952, ils sont unis par leur promesse de faire les choses autrement pour aider les clients à atteindre leurs objectifs d'affaires.

En fait, ils en font leur mission pour n'offrir que les conseils de la plus haute qualité ainsi que les services les plus efficaces et les plus innovants de façon à constamment aller au-devant des visées de nos clients.

Le leadership, la prédominance et la renommée de Stikeman Elliott n'ont cessé de croître au Canada comme partout au monde. Cependant, nous sommes restés fidèles à nos valeurs fondamentales.

Ces valeurs constituent ce qui nous guide chaque jour et comprennent :

- Faire équipe avec nos clients – nos objectifs communs assurent notre réussite mutuelle.
- Trouver des solutions originales là où d'autres ne peuvent en trouver – tout en étant aussi ancrées dans la réalité du monde des affaires.
- Procurer aux clients une vaste expertise juridique – pour des conseils clairs et proactifs.
- Demeurer passionnés par ce que nous faisons – nous adorons le processus et la performance que le travail d'équipe propulse.

Un engagement envers la poursuite de l'excellence – aujourd'hui, demain et pour les décennies à venir – c'est ce qui distingue Stikeman Elliott lorsqu'il s'agit d'élaborer un parcours réalisable pour traverser des problèmes complexes. Notre dévouement et notre dépassement sont inébranlables.

C'est ce qui fait de Stikeman Elliott le cabinet vers lequel le monde se tourne lorsque l'enjeu est de taille.

Montréal

1155 boul. René-Lévesque O.
41^e étage
Montréal, QC, Canada H3B 3V2
Tél : 514 397 3000

Toronto

5300 Commerce Court West
199 Bay Street
Toronto, ON, Canada M5L 1B9
Tél : 416 869 5500

Ottawa

Suite 1600
50 rue O'Connor
Ottawa, ON, Canada K1P 6L2
Tél : 613 234 4555

Calgary

4300 Bankers Hall West
888 - 3rd Street S.W.
Calgary, AB, Canada T2P 5C5
Tél : 403 266 9000

Vancouver

Suite 1700, Park Place
666 Burrard Street
Vancouver, BC, Canada V6C 2X8
Tél : 604 631 1300

New York

445 Park Avenue, 7th Floor
New York, NY USA 10022
Tél : 212 371 8855

Londres

Dauntsey House
4B Frederick's Place
London EC2R 8AB
Tél : 44 (0) 20 7367 0150

Sydney

Level 24
Three International Towers
300 Barangaroo Avenue
Sydney, NSW 2000
Tél : +61 (2) 8067 8578

Suivez-nous



 [Abonnez-vous](#) aux publications sur des sujets juridiques clés provenant de la section Notre savoir de Stikeman Elliott.

Stikeman Elliott
