



Inscription en bourse : les étapes d'un prospectus

Inscription en Bourse : les étapes d'un prospectus

Exigence de prospectus.....	2
Rédaction du prospectus	2
Information à fournir dans le prospectus	3
Exigences en matière d'information financière historique	4
Les états financiers	4
Les autres renseignements financiers	4
Information prospective - information financière prospective (IFP) et projections financières	5
Acquisitions importantes – Information financière	6
Obtention du visa de la Commission des valeurs mobilières	7
Prospectus provisoire	7
Lettres d'observations et de réponse.....	8
Inscription conditionnelle	9
Responsabilité à l'égard du prospectus	9
Responsabilité civile à l'égard de la présentation inexacte des faits.....	9
Défenses à une accusation de présentation inexacte des faits	10
Vérification diligente	10
Le contrat de placement.....	11
Langue française.....	13
Dispenses de l'obligation de prospectus.....	13

Section E du guide *Inscription en bourse au Canada* publié par Stikeman Elliott.

Inscription en Bourse : les étapes d'un prospectus

Exigence de prospectus

Au Canada, un émetteur s'inscrit le plus souvent en bourse à l'occasion d'un premier appel public à l'épargne. Les lois sur les valeurs mobilières exigent habituellement le dépôt d'un prospectus pour viser un « placement » de titres non dispensé. En l'absence d'une dispense (voir la section sur la dispense de l'exigence de prospectus ci-dessous), aucune personne physique ou morale ne peut « négocier » des titres si cette opération constitue un « placement », sauf si un prospectus a été déposé. Les titres visés initialement par la dispense de l'obligation de prospectus sont généralement assujettis à des restrictions sur la revente. Il faut notamment qu'ils soient détenus pendant un certain délai et que l'émetteur ait été assujetti pendant une période précise. Les placements de titres nouveaux qui sont émis pour la première fois sont généralement considérés comme des placements dans le public.

L'objectif du prospectus est de fournir aux investisseurs des renseignements exhaustifs et exacts sur les activités d'un émetteur, ce qui lui permet de prendre une décision éclairée à propos des titres qui sont offerts. Ainsi, le contenu du prospectus variera selon la nature des titres placés, les activités que l'émetteur et ses filiales exercent et les exigences particulières des provinces et territoires où a lieu le placement (par exemple, au Québec, le prospectus doit être déposé en français). Le prospectus doit être rédigé dans un langage compréhensible pour les lecteurs et présenté dans un format facile à lire.

Rédaction du prospectus

Les lois sur les valeurs mobilières contiennent des exigences précises relatives au contenu requis ou permis d'un prospectus, qui ont généralement été harmonisées aux termes de la *Norme canadienne 41-101 sur les obligations générales relatives aux prospectus* (la « Norme canadienne 41-101 »). Par exemple, l'Annexe 41-101A1, *Information à fournir dans le prospectus*, oblige l'émetteur à fournir des renseignements détaillés sur différentes questions concernant la société, notamment les suivantes :

- la structure organisationnelle de l'émetteur;
- l'emploi du produit du placement;
- les états financiers de l'émetteur (ainsi que ceux des entités pertinentes qui l'ont précédé);
- les activités exercées par l'émetteur et par ses filiales;
- les facteurs de risque rattachés à un placement dans les titres de l'émetteur;
- les acquisitions importantes (y compris les acquisitions récentes réalisées et les acquisitions projetées ou probables);

- les litiges qui touchent l'émetteur;
- les administrateurs et les dirigeants de l'émetteur ainsi que la rémunération de la haute direction;
- les options en vigueur pour l'achat de titres;
- les principaux porteurs de ses titres;
- les émissions antérieures de ses titres;
- les liens entre l'émetteur et un placeur;
- les auditeurs de l'émetteur;
- tout autre fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement et qui n'a pas été déclaré autrement.

Information à fournir dans le prospectus

Le prospectus doit « révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement ». L'importance de cette norme est renforcée par les attestations que l'émetteur, les placeurs et autres parties doivent signer à la fin du prospectus. S'il arrive que le prospectus contienne des faits inexacts, l'émetteur et chaque placeur qui ont signé l'attestation (entre autres) pourraient en être tenus responsables. L'émetteur n'est pas responsable s'il peut prouver que l'acheteur a souscrit les titres en ayant connaissance de la présentation inexacte de faits. Les administrateurs et placeurs peuvent invoquer la défense fondée sur la diligence raisonnable dans les cas où, après avoir mené une enquête suffisante, ils n'avaient aucun motif raisonnable de croire que le prospectus contenait une déclaration inexacte.

L'émetteur qui a décidé de lancer un appel public à l'épargne et qui a établi un premier contact avec les placeurs crée normalement un « groupe de travail » composé d'au moins un de ses hauts dirigeants et de représentants des placeurs, des auditeurs de l'émetteur et des conseillers juridiques de l'émetteur et des placeurs. Bien que la responsabilité de rédiger le projet de prospectus provisoire incombe à l'émetteur et à ses conseillers juridiques, les membres du groupe de travail auront habituellement la responsabilité d'écrire le premier jet de certaines sections du projet de prospectus provisoire. Cette rédaction peut prendre des semaines ou des mois selon la complexité des activités et des affaires de l'émetteur, le besoin de restructuration avant l'inscription en bourse et l'application du groupe de travail. Dès que l'inscription en bourse est décidée, le dépôt d'un prospectus provisoire devient habituellement une question pressante parce que l'émetteur souhaite obtenir le produit du placement le plus rapidement possible et que les placeurs ont déterminé que le marché était propice au placement, sous réserve d'une évolution défavorable possible de la conjoncture avant la clôture. L'émetteur devra choisir un agent chargé de la tenue des registres et agent des transferts de ses titres cotés en bourse, dont le nom doit être donné dans le prospectus.

Au moment du dépôt du prospectus définitif, l'émetteur deviendra un « émetteur assujéti » dans chaque province et chaque territoire où un visa est délivré (ou réputé avoir été délivré dans le cadre du régime de passeport). L'émetteur devra dès lors se conformer aux règles sur la communication de l'information (décrites à la section F). Ces règles et exigences portent notamment sur la déclaration en temps opportun des changements importants, l'établissement et le dépôt de l'information financière trimestrielle et annuelle, la sollicitation de procurations ainsi que la rédaction des notices annuelles et des circulaires d'information.

Exigences en matière d'information financière historique

Les états financiers

Un prospectus doit présenter l'information financière suivante (des modifications à la terminologie ont été faites après l'adoption des IFRS) :

- le bilan audité [Norme canadienne 41-101, s. 4.2(1)] des deux derniers exercices; [Annexe 41-101A1 Rubrique 32.2(1)(b)];
- l'état des résultats, l'état des variations des capitaux propres et l'état des flux de trésorerie audités des trois derniers exercices [Annexe 41-101A1, art. 32.2(1)(a)];
- le bilan non audité de la dernière période intermédiaire terminée plus de 45 jours avant la date de dépôt du prospectus [Annexe 41-101A1 Rubrique 32.3(1), (2)(a), exception à l'obligation d'audit à l'art. 32.5];
- l'état des résultats, l'état des variations des capitaux propres et l'état des flux de trésorerie non audités de la dernière période intermédiaire terminée plus de 45 jours avant la date de dépôt du prospectus ainsi que ceux de la période correspondante de l'exercice précédent. [Annexe 41-101A1 Rubrique 32.3(1), (2)(b), exception à l'obligation d'audit à l'art. 32.5]

Pour ce qui est des états audités, l'auditeur doit présenter, en l'absence d'une dispense réglementaire, un rapport sans réserve. Les états intermédiaires devront éventuellement être mis à jour dans le prospectus définitif, selon le délai d'obtention du visa. D'autres états financiers pourront être exigés pour des acquisitions importantes. (Voir aussi « Acquisitions importantes – Information financière » plus loin dans la présente section).

Les autres renseignements financiers

En plus des états financiers historiques mentionnés ci-dessus, d'autres renseignements de nature financière doivent être inclus dans le prospectus, notamment :

- le rapport de gestion annuel, qui doit traiter de la liquidité et des besoins en capital de l'émetteur (le contenu du rapport de gestion est présenté plus en détail ci-après à la section F, « Obligations d'information continue »). Il peut

s'avérer obligatoire de décrire la nature et l'importance des instruments financiers (p. ex., des options, des swaps et des titres adossés à des créances) et leur effet sur la liquidité, les ressources en capital et les activités d'exploitation de l'émetteur si cette information est pertinente;

- le rapport de gestion intermédiaire relatif aux états financiers intermédiaires inclus dans le prospectus, semblable au rapport de gestion annuel mais qui porte sur la dernière période intermédiaire et qui décrit les changements intervenus dans la situation financière de l'émetteur depuis le rapport de gestion annuel;
- la description de tout changement important concernant le capital-actions et les capitaux empruntés depuis la date des états financiers de la dernière période financière de la société inclus dans le prospectus.

Le rapport de gestion d'une société ouverte doit également faire état, à titre prospectif, des tendances et incertitudes connues de l'émetteur, susceptibles d'avoir une incidence sur ses activités.

Information prospective - information financière prospective (IFP) et projections financières

La *Norme canadienne 51-102 sur les obligations d'information continue* (la « Norme canadienne 51-102 ») régit l'utilisation de l'information prospective, notamment l'information financière prospective (« IFP ») et les perspectives financières par des émetteurs publics canadiens. Ces exigences s'appliquent à toute communication d'information prospective faite par écrit et stipulent qu'un émetteur ne peut publier une information prospective que s'il a un « fondement valable » pour l'établir. Toute information prospective importante communiquée doit aussi contenir chacun des éléments suivants :

- une mention indiquant qu'il s'agit d'information prospective;
- une mise en garde indiquant que les résultats réels peuvent différer de l'information prospective, et les facteurs de risque importants qui pourraient entraîner un écart important entre cette information et les résultats réels;
- les hypothèses ou les facteurs importants utilisés dans l'établissement de l'information prospective;
- la description de la politique de l'émetteur en matière de mise à jour de l'information prospective si elle comprend des procédures autres que celles visées à la section de la Norme canadienne 51-102 qui traite de l'obligation de mettre à jour l'information prospective dans le rapport de gestion ou dans le complément d'information au rapport de gestion.

L'IFP et les perspectives financières font partie de l'information prospective et, en plus de celles mentionnées ci-dessus, il existe d'autres exigences pour cette catégorie d'information prospective. Lorsqu'il rédige l'IFP ou des perspectives financières, l'émetteur assujetti doit :

- formuler des hypothèses qui sont raisonnables dans les circonstances;
- les limiter à la période pour laquelle les renseignements contenus dans l'IFP ou les perspectives financières peuvent faire l'objet d'estimations raisonnables;
- utiliser les méthodes comptables qu'il prévoit suivre pour l'établissement de ses états financiers historiques pour la période visée par l'IFP ou les perspectives financières; indiquer la date à laquelle la direction a approuvé l'IFP ou les perspectives financières;
- expliquer l'objet de l'IFP ou des perspectives financières et ajouter une mise en garde indiquant que cette information pourrait ne pas convenir à d'autres fins.

La Norme canadienne 51-102 exige également que l'émetteur assujetti traite dans son rapport de gestion des mises à jour, de la comparaison avec les résultats réels et de l'information prospective importante supprimée. L'ajout de ces renseignements n'est pas nécessaire dans certains cas lorsque l'information prescrite a déjà été publiée dans un communiqué.

La question de la révision des prévisions contenues dans un prospectus à la lumière de faits qui se produisent entre le dépôt du prospectus et la clôture du PAPE a été examinée par la Cour suprême du Canada dans l'affaire *Kerr v. Danier Leather*. En confirmant la décision de la Cour d'appel de l'Ontario, la Cour suprême a déclaré qu'une société et ses administrateurs n'étaient pas responsables des prévisions présentées dans un prospectus qui se révèlent inexactes par la suite. À son avis, les règles de communication de l'information de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) n'obligent pas l'émetteur à mettre à jour une prévision dans le prospectus pour tenir compte des résultats à la date de clôture. En vertu des lois sur les valeurs mobilières, après la délivrance du visa du prospectus définitif, seuls les changements importants touchant les activités de l'émetteur, son exploitation ou son capital-actions doivent être communiqués. La Cour suprême du Canada a précisé qu'un changement dans les résultats financiers prospectifs était probablement un « fait important » mais pas un « changement important ».

Acquisitions importantes – Information financière

Conformément à la Norme canadienne 41-101 et à ses annexes, les états financiers d'une entreprise acquise doivent figurer dans le prospectus lorsque cette acquisition est considérée comme une « acquisition significative ». Les obligations d'information énoncées dans la Norme canadienne 41-101 ont, en général, été harmonisées avec celles de la *Norme canadienne 51-102 sur les obligations d'information continue* et les critères d'importance de cette dernière ont été adoptés. Ainsi, l'émetteur doit fournir les états financiers historiques portant sur les deux derniers exercices pour toute acquisition significative (plus les périodes intermédiaires applicables) ainsi que les états pro forma, selon les états financiers historiques exigés. Les obligations d'information reposent sur le principe suivant : l'émetteur devrait inclure dans son prospectus l'information qu'il aurait par ailleurs

fournie dans une déclaration d'acquisition d'entreprise s'il avait été un émetteur assujéti et, par conséquent, tenu de déposer une telle déclaration.

Une acquisition est considérée comme « significative » si la quote-part de l'émetteur assujéti dans l'actif consolidé, les investissements consolidés ou le résultat consolidé provenant des activités poursuivies associés à l'acquisition excède 20 % de son actif consolidé ou de son résultat consolidé provenant des activités poursuivies. Un critère de significativité de 40 % pour l'actif consolidé ou les investissements consolidés est utilisé dans le cas d'un émetteur émergent au stade du PAPE, bien qu'il ait été proposé de porter ce niveau à 100 %. Dans un prospectus ordinaire, il n'est pas nécessaire de déclarer les acquisitions se situant en deçà de ce seuil.

On doit aussi, selon les mêmes critères, fournir les états financiers historiques relatifs à une probable acquisition significative. Une acquisition est probable lorsque son état d'avancement est tel qu'une personne raisonnable peut croire que l'acquisition se réalisera fort probablement. Dans un tel cas, les états financiers historiques devant être produits sont en général similaires à ceux exigés dans le cadre d'une acquisition significative.

Obtention du visa de la Commission des valeurs mobilières

Prospectus provisoire

Lorsqu'il a décidé de s'inscrire en bourse, l'émetteur doit déposer un prospectus provisoire, qui sera examiné et commenté seulement par la CVM0 si celle-ci est son autorité principale, ou par la CVM0 et son autorité principale dans les autres cas. Comme nous l'avons mentionné précédemment, l'obtention du visa pour le prospectus provisoire est souvent une affaire pressante parce que l'émetteur est généralement désireux d'obtenir le produit du placement et que les souscripteurs à forfait (ou les placeurs pour compte) ont déterminé que le moment était propice de passer à l'action, quoique des événements défavorables peuvent toucher les marchés avant la clôture. De plus, les placeurs sont impatients d'entreprendre les tournées de promotion auprès des représentants inscrits et des souscripteurs éventuels pour faire connaître l'émetteur et présenter le placement proposé. Si l'autorité principale est la CVM0, le visa qu'elle délivre est réputé un visa dans chaque province et chaque territoire où le prospectus a été déposé selon le régime de passeport. Si une autorité principale autre que la CVM0 octroie un visa, celui-ci sera réputé un visa délivré par toutes les autorités participant au régime de passeport et, si la CVM0 a autorisé le prospectus, il sera réputé un visa de cette dernière.

En plus du prospectus provisoire, l'émetteur doit déposer un certain nombre de documents, notamment un formulaire de renseignements personnels rempli par chacun de ses administrateurs et dirigeants indiquant leurs noms, adresses, dates de naissance et autres renseignements personnels. Chacune de ces personnes fera l'objet d'un contrôle de sécurité. De cette façon, les autorités de réglementation s'assurent

qu'il n'existe aucun motif raisonnable de croire que les activités de l'émetteur ne seront pas dirigées honnêtement et dans l'intérêt de ses porteurs de titres.

En vertu de modifications apportées aux règles de commercialisation en 2013, il est désormais permis à un émetteur de sonder le marché avant le dépôt d'un prospectus provisoire s'il est raisonnable de croire qu'il déposera un prospectus ordinaire provisoire à l'occasion d'un PAPE. Suivant cette dispense, le courtier en valeurs autorisé par écrit par l'émetteur peut sonder l'intérêt d'investisseurs qualifiés. Cette dispense permet à un émetteur d'évaluer l'intérêt envers une offre de titres éventuelle avant d'engager des frais à ce sujet.

Après le dépôt du prospectus provisoire et l'obtention du visa, le « délai d'attente » commence à courir. La règle selon les lois canadiennes sur les valeurs mobilières était de permettre la diffusion d'un prospectus provisoire ou la sollicitation d'expressions d'intérêt auprès des souscripteurs éventuels uniquement au cours du délai d'attente. Il était aussi possible de communiquer certaines informations au moyen d'avis, de circulaires, annonces publicitaires ou lettres sous certaines conditions.

La diffusion de ces informations est toujours permise depuis les modifications de 2013, mais les courtiers peuvent maintenant faire circuler un « sommaire des modalités type » et des « documents de commercialisation », définis dans les règles modifiées. Ces documents font l'objet de plusieurs restrictions et exigences, notamment quant à leur dépôt. Les séances de présentation sont également autorisées et ne comportent aucune restriction quant au type de personnes pouvant y assister, pour autant que les conditions applicables soient remplies. D'autres activités de commercialisation sont réglementées pendant le délai d'attente.

Lettres d'observations et de réponse

Une fois le visa délivré, l'autorité principale examine le prospectus provisoire pour vérifier que l'émetteur s'est conformé aux exigences prévues par la loi. Elle lui transmet une lettre d'observations qui indique les éventuelles lacunes à combler. Si l'autorité principale n'est pas la CVMO, cette dernière examinera également les documents et transmettra ses préoccupations à l'autorité principale. L'émetteur recevra une ou plusieurs (habituellement deux) lettres d'observations.

L'émetteur, avec l'aide de ses auditeurs, des placeurs, de ses conseillers juridiques et de ceux des placeurs, répond alors par écrit à la lettre d'observations et convient d'effectuer les modifications suggérées ou explique pourquoi ces modifications sont inopportunes ou inutiles. La lettre de réponse amorce généralement les négociations portant sur l'information à communiquer dans le prospectus provisoire.

À l'issue des négociations avec l'autorité principale, l'émetteur modifie le prospectus préliminaire comme convenu, puis, une fois les prix déterminés, il dépose le

prospectus définitif (accompagné d'un exemplaire souligné indiquant les différences par rapport au provisoire). Le visa du prospectus définitif est ensuite délivré.

Inscription conditionnelle

L'émetteur présente généralement sa demande d'inscription à la cote d'une bourse après le dépôt du prospectus provisoire, auquel moment une inscription conditionnelle lui est accordée, sous réserve du respect des conditions d'usage, notamment l'obtention du visa du prospectus définitif, la clôture du placement, le nombre minimum de titres devant faire l'objet du placement et la communication de certains documents à la bourse.

Responsabilité à l'égard du prospectus

Responsabilité civile à l'égard de la présentation inexacte des faits

Un prospectus doit présenter un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants se rapportant aux titres émis ou dont l'émission est projetée. En cas de présentation inexacte des faits dans un prospectus ou ses modifications au moment de l'achat, l'acheteur qui a souscrit les titres offerts au cours de la période du placement est réputé s'être fié à la présentation inexacte des faits. Il dispose alors d'un recours en dommages-intérêts contre :

- l'émetteur ou le porteur qui a vendu les valeurs mobilières et au nom de qui le placement est effectué;
- chaque souscripteur à forfait des valeurs mobilières tenu de signer le prospectus;
- les administrateurs de l'émetteur en poste à la date du dépôt du prospectus et de ses modifications;
- les personnes ou sociétés qui ont déposé le consentement exigé par les règlements (p. ex., les avocats et les comptables), mais uniquement à l'égard de leurs rapports, opinions ou déclarations;
- les personnes ou sociétés (p. ex., le chef de la direction ou le chef des finances) qui ont signé le prospectus ou ses modifications, autres que celles visées aux quatre premiers points ci-dessus.

De plus, la personne qui a acheté les titres à une personne ou société visée aux deux premiers points ci-dessus ou à un autre souscripteur à forfait peut choisir d'exercer un recours en annulation de la vente contre cette personne, cette société ou ce souscripteur à forfait, auquel cas il n'aura aucun recours en dommages-intérêts contre eux. La présentation inexacte de faits dans un prospectus au moment de la souscription des titres donne le droit d'intenter une action en dommages-intérêts. On entend par « présentation inexacte des faits » :

- une déclaration erronée au sujet d'un « fait important », soit un fait dont il est raisonnable de s'attendre qu'il aura un effet appréciable sur la valeur ou le cours des titres dont l'émission est projetée;
- l'omission de relater un fait important, dont la déclaration est requise ou nécessaire pour que la déclaration ne soit pas trompeuse, eu égard aux circonstances dans lesquelles elle a été faite.

Les actions en dommages-intérêts ou en annulation prévues par la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) doivent être intentées :

- dans le cas d'une action en annulation, dans les 180 jours suivant la date de l'achat des titres;
- dans le cas d'une action en dommages-intérêts, dans les 180 jours suivant la date à laquelle l'acheteur a pris connaissance pour la première fois de la présentation inexacte des faits, mais au plus tard dans les trois années suivant la date de l'achat des titres.

Défenses à une accusation de présentation inexacte des faits

Le recours civil en responsabilité civile que la loi procure aux acheteurs en cas de présentation inexacte des faits dans un prospectus permet de contourner certains problèmes liés aux recours en common law, comme l'obligation d'établir le préjudice subi.

En vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), une personne ou une société peut faire échec à une action en dommages-intérêts ou en annulation si elle prouve que l'acheteur a souscrit les titres en ayant connaissance de la déclaration inexacte.

Les placeurs et les administrateurs sont responsables uniquement dans les cas suivants :

- ils n'ont pas effectué une enquête suffisante pour leur fournir des motifs raisonnables de croire qu'il n'y avait pas de présentation inexacte des faits;
- ils croyaient qu'il y avait une présentation inexacte des faits.

Le défendeur qui établit avoir effectué une enquête suffisante invoque ce qu'on appelle la « défense de diligence raisonnable ».

Vérification diligente

Ce sont généralement les placeurs, aidés de leurs conseillers juridiques, qui effectuent la vérification diligente afin de s'assurer que le prospectus présente un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants se rapportant aux titres émis ou dont l'émission est projetée. La vérification diligente permet également aux placeurs de soulever une défense de diligence raisonnable en cas d'accusation de présentation inexacte des faits dans une action en responsabilité civile.

La vérification diligente implique habituellement des discussions poussées avec les hauts dirigeants de l'émetteur au cours de l'élaboration du prospectus provisoire, l'inspection des principaux actifs de l'émetteur, l'examen de ses contrats importants (comme les contrats de financement), l'examen de ses états financiers et de son plan financier ainsi que des entretiens avec les hauts dirigeants de l'émetteur, ses auditeurs et des conseillers ou experts externes (comme des géologues) avant le dépôt du prospectus provisoire et du prospectus définitif. C'est à ce moment qu'une série de questions sont officiellement posées aux hauts dirigeants et aux auditeurs de l'émetteur. Bien que les conseillers juridiques se chargent habituellement en grande partie de l'aspect juridique de la vérification diligente et en partie de son aspect commercial, ce contrôle est généralement effectué pour le compte des placeurs et demeure leur responsabilité. Les administrateurs et dirigeants qui signent le prospectus peuvent aussi demander au conseiller juridique de l'émetteur de mener des vérifications semblables pour leur compte.

Le contrat de placement

Le contrat de placement régit la relation entre l'émetteur et les placeurs dans le cadre d'un PAPE. Il porte notamment sur les éléments suivants :

- la taille de l'émission et le prix de souscription;
- la rémunération des placeurs et le remboursement des frais;
- la nature du placement : placement initial ou secondaire;
- le mandat des placeurs : « placement pour compte » (le placeur s'engage à rechercher, sous réserve de certaines conditions, des acheteurs pour les titres de l'émetteur), ou « prise ferme » (le placeur s'engage à acheter, sous réserve de certaines conditions, tous les titres émis pour les revendre à ses risques);
- la portée du placement et les provinces et territoires où le placeur est autorisé à vendre;
- les conditions de la clôture du placement.

Dans le cas d'un PAPE, le contrat de placement est habituellement signé immédiatement après la fixation du prix, qui a normalement lieu une fois le prospectus visé, après la clôture des marchés, mais avant le dépôt du prospectus définitif. Avant la signature du contrat, l'émetteur et les placeurs sont généralement liés uniquement par une lettre d'intention, qui peut notamment obliger l'émetteur à rembourser aux placeurs une partie ou la totalité des dépenses occasionnées par le PAPE si jamais il n'a pas lieu (et la rémunération éventuellement perdue si une autre opération est réalisée au lieu du PAPE).

Le contrat de placement prévoit généralement que l'émetteur doit s'efforcer d'obtenir tous les visas pour le prospectus définitif dans un délai spécifié et impose à l'émetteur (et aux porteurs vendeurs des titres) l'obligation de rédiger et de déposer toute modification du prospectus exigée par les lois sur les valeurs

mobilières applicables au cours de la période du placement. Il peut s'agir d'une obligation onéreuse pour un émetteur si les placeurs prolongent le placement plus longtemps que prévu et des limites de temps peuvent parfois être négociées. Le contrat oblige également l'émetteur à aviser sans délai les placeurs de tout changement important dans ses activités, de tout changement dans un fait important présenté dans le prospectus ou de tout nouveau fait important.

En vertu du contrat de placement, l'émetteur doit habituellement remettre différents documents aux placeurs au moment du dépôt du prospectus définitif, notamment :

- les exemplaires signés du prospectus;
- l'avis sur la traduction française du prospectus délivré par les conseillers juridiques québécois de l'émetteur (pour ce qui est du contenu non financier) et par les auditeurs (pour ce qui est du contenu financier);
- la lettre d'accord présumé émanant des auditeurs de l'émetteur à l'égard de l'information financière ou comptable présentée dans le prospectus;
- la preuve de l'inscription aux bourses pertinentes des titres offerts;
- les copies commerciales du prospectus en quantité spécifiée, dans des délais et à des endroits précis.

Le contrat de placement contient habituellement plusieurs déclarations et garanties en faveur des placeurs, notamment les suivantes :

- une déclaration de nature générale quant à l'exactitude et à l'exhaustivité de l'information présentée dans le prospectus;
- des déclarations spécifiques sur l'organisation de l'émetteur et de ses filiales importantes; son capital émis et en circulation; le droit d'exercer ses activités conformément aux lois applicables; l'existence d'options ou d'autres droits de souscrire des titres non émis; l'absence de conflit entre les conditions du placement, les actes constitutifs et les contrats importants de l'émetteur; ainsi que la communication de toute l'information importante concernant les poursuites, les dettes, les fautes contractuelles ou les violations de la loi.

La portée des déclarations spécifiques relatives à l'émetteur, à ses activités et à ses affaires financières est négociée par l'émetteur et les placeurs selon la nature particulière de l'opération envisagée. Les déclarations des porteurs qui vendent leurs titres peuvent se limiter à de simples déclarations portant sur la propriété des titres vendus ou correspondre intégralement à celles de l'émetteur.

Le contrat de placement prévoit habituellement que les placeurs (et leurs administrateurs, dirigeants ou autres employés) seront indemnisés par l'émetteur (et parfois les porteurs qui vendent leurs titres) en cas de déclaration inexacte dans le prospectus (sauf une déclaration ou un fait portant uniquement sur les placeurs), de non-respect par l'émetteur des lois sur les valeurs mobilières applicables et d'ordonnance ou d'enquête qui découle d'une déclaration inexacte ou d'une omission dans le prospectus ou qui restreint le placement ou la négociation des titres de l'émetteur. La convention prévoit aussi des droits de résiliation en faveur

des placeurs, qui leur permettent de ne pas donner suite à leur engagement. Le déclenchement de ces clauses de retrait peuvent donner lieu à des négociations entre l'émetteur et les placeurs et visent notamment les situations suivantes :

- une enquête ou ordonnance a pour effet d'empêcher ou de restreindre le placement ou la négociation des titres de l'émetteur (comme une interdiction d'opérations);
- un événement ayant une incidence nationale ou internationale nuit gravement, de l'avis des placeurs, aux marchés des capitaux ou aux activités de l'émetteur;
- à l'occasion d'un PAPE, l'état des marchés des capitaux est tel que, de l'avis des placeurs, il n'est pas avantageux de vendre les titres;
- il s'est produit un changement important qui, de l'avis des placeurs, aura vraisemblablement un effet défavorable important sur le cours ou la valeur des titres.

Langue française

Toute entité qui exploite une entreprise au Québec et dont les activités peuvent comprendre le placement de titres ou la sollicitation de souscripteurs dans cette province sera assujettie à la *Charte de la langue française* du Québec. Cette Charte édicte ceci : « Les contrats d'adhésion, les contrats où figurent des clauses-types imprimées, ainsi que les documents qui s'y rattachent sont rédigés en français. Ils peuvent être rédigés dans une autre langue si telle est la volonté expresse des parties. »

La Charte ne fait pas de distinction entre les contrats régis par les lois du Québec et ceux réglementés par d'autres lois. Les contrats conclus avec des acquéreurs éventuels au Québec devront, par application de la loi, soit être rédigés en français, soit mentionner que le contrat et les documents qui y sont intégrés par renvoi sont rédigés en anglais selon la volonté expresse des parties. La *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec) impose en outre une exigence en matière de langue française, sous réserve de certaines exceptions, à l'égard des documents d'offre comme les prospectus et les notices d'offre ainsi que certains documents d'information continue.

Dispenses de l'obligation de prospectus

Le placement de titres sans prospectus peut se faire de nombreuses façons, soit généralement par voie de placement dispensé ou privé. Les placements privés ont essentiellement été harmonisés à l'échelle du pays lors de l'adoption de la *Norme canadienne 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (la « Norme canadienne 45-106 »), qui offre une panoplie de dispenses de prospectus tant pour les émetteurs fermés que publics.

Bien que la Norme canadienne 45-106 contienne les dispenses les plus utilisées, certains territoires, comme l'Ontario, ont conservé d'autres dispenses locales.

Les dispenses de prospectus pouvant être invoquées en vertu de la Norme canadienne 45-106 se divisent en plusieurs catégories : collecte de capitaux; opérations particulières; fonds d'investissement; salariés, membres de la direction, administrateurs et conseillers; et dispenses diverses.

Les dispenses les plus fréquemment utilisées dans la catégorie « collecte de capitaux » sont celles pour « investisseur qualifié » et « investissement d'une somme minimale ». Dans le cadre de la dispense relative à l'investisseur qualifié, l'obligation de prospectus ne s'applique pas aux opérations réalisées avec des personnes qualifiées, notamment les personnes physiques. Parmi les entités qualifiées, l'on trouve certains types de banques et autres institutions financières, les sociétés de fiducie, les caisses de retraite, les organismes de bienfaisance enregistrés, les fonds d'investissement, les organismes gouvernementaux canadiens et internationaux et entités autres que les personnes physiques ou les fonds d'investissement ayant un actif net de 5 millions de dollars CA. Une personne physique peut être considérée comme un investisseur qualifié si elle détient, seule ou avec son conjoint, des actifs financiers d'une valeur de réalisation nette globale de plus de 1 million de dollars CA; si elle a un actif net d'au moins 5 millions de dollars CA; ou si son revenu net avant impôt est de plus de 200 000 \$ CA ou, avec son conjoint, de plus de 300 000 \$ CA.

Toute personne physique ou morale peut se prévaloir de la dispense pour « investissement d'une somme minimale » si elle acquiert pour son propre compte des titres d'un seul émetteur dont le coût d'acquisition est d'au moins 150 000 \$ CA au moment de l'opération.

Outre ces deux dispenses couramment invoquées, il en existe une autre qui s'applique aux émetteurs fermés. Si l'entité n'est ni un émetteur assujetti ni un fonds d'investissement, elle peut se prévaloir de la dispense pour émetteur fermé à condition d'avoir placé ses titres uniquement auprès d'une liste prescrite d'investisseurs et que ses titres soient assujettis aux restrictions à la libre cession et qu'ils soient la propriété véritable d'au plus 50 personnes, à l'exception de celles qui sont ou ont été des salariés de l'émetteur ou des sociétés du même groupe. Dans la catégorie de dispenses relatives à la collecte de capitaux figurent les dispenses, dans certains territoires, pour les opérations avec les parents, amis et partenaires commerciaux de l'émetteur (dispense non offerte en Ontario), pour les opérations avec les fondateurs, les personnes participant au contrôle et les parents (dispense offerte seulement en Ontario), pour les opérations réalisées en vertu d'une notice d'offre revêtant la forme prévue (dispense non offerte en Ontario), pour les opérations avec des sociétés du même groupe et pour celles effectuées dans le cadre d'un placement de droits ou d'un plan de réinvestissement en dividendes ou en distributions.

Les autorités en valeurs mobilières envisagent actuellement l'adoption de nouvelles dispenses applicables à la collecte de capitaux, en particulier une dispense relative aux « placements collectifs », ce qui permettrait à tous les émetteurs, assujettis ou non, d'obtenir des fonds auprès d'investisseurs non qualifiés, ainsi qu'une dispense applicable aux opérations avec les porteurs de titres existants (plus souple que la dispense actuelle relative au placement de droits). L'Ontario envisage aussi adopter les dispenses ouvertes aux parents, amis et partenaires commerciaux de l'émetteur et celles applicables aux opérations réalisées en vertu d'une notice d'offre présentée en la forme prévue.

Les dispenses pour les placements de titres dans le cadre de regroupements et de réorganisations d'entreprise, d'une acquisition d'actifs, d'une offre publique d'achat ou de rachat et de titres émis en règlement d'une dette font partie de la catégorie de dispenses relatives à des opérations. La Norme canadienne 45-106 prévoit également des dispenses particulières pour les fonds d'investissement ainsi que pour les émissions de titres aux salariés, membres de la direction, administrateurs et conseillers. Elles peuvent s'appliquer à l'émission de titres en tant que telle ou à l'octroi et à l'exercice de titres émis sous forme de rémunération en actions, comme les options d'achat d'actions.

Les documents requis dans le cadre d'un placement privé varient selon la taille et la nature de l'émetteur, la dispense invoquée ainsi que l'identité de l'acquéreur et sa relation avec l'émetteur. Ils consistent habituellement en une convention de souscription et, s'il y a lieu, une convention de placement pour compte ou de prise ferme et peuvent comprendre une notice d'office, quoique celle-ci ne soit pas obligatoire (sauf si on invoque cette dispense). La convention de souscription, ou un document similaire, contiendra normalement les déclarations, garanties et engagements contractuels de l'émetteur et de l'acquéreur et sera généralement accompagnée d'une certaine forme d'attestation dans laquelle l'acquéreur confirme les éléments requis par la dispense de l'obligation de prospectus qu'il invoque, s'il y a lieu. Ainsi, si la dispense invoquée est celle relative à un « investisseur qualifié », l'acquéreur devra normalement indiquer dans une attestation la catégorie qui le définit. Bien que la notice d'offre ne soit pas requise, elle doit être établie lorsque la dispense relative à l'investisseur qualifié ou d'autres dispenses sont invoquées et, si l'une d'elles est consentie, certaines provinces et certains territoires offrent un droit de résolution aux acquéreurs lorsque la notice d'offre contient une déclaration inexacte.

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
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
