

Augmentation des placements effectués sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté au Canada à la suite des modifications réglementaires



19 SEPTEMBRE 2025 7 MIN DE LECTURE

Expertises Connexes

Auteurs(trice): Kiana Blake, Desmond Lee

• Marchés financiers

Le 15 mai 2025, des modifications apportées à la dispense pour financement de l'émetteur coté (la « dispense ») sont entrées en vigueur dans chacune des provinces et chacun des territoires du Canada. Ces modifications ont notamment eu pour effet de hausser considérablement le montant des capitaux que les émetteurs assujettis cotés peuvent collecter au moyen de la dispense, qui est passé au montant le plus élevé entre 25 millions de dollars et 20 % de la capitalisation boursière de l'émetteur, à concurrence de 50 millions de dollars au cours d'une période de 12 mois.

Selon les conditions initiales de la dispense établies en 2022, les placements effectués sous le régime de la dispense étaient auparavant limités au plus élevé des montants suivants : 5 millions de dollars ou 10 % de la capitalisation boursière de l'émetteur, à concurrence de 10 millions de dollars au cours d'une période de 12 mois. Toutefois, ces placements demeurent assujettis à un seuil de dilution de 50 %, ce qui signifie qu'ils ne peuvent faire augmenter les titres inscrits de l'émetteur de plus de 50 % au cours d'une période de 12 mois.

Les modifications apportées à la dispense ont été mises en œuvre par chaque membre des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) au moyen de l'adoption de la *Décision générale coordonnée 45-935 relative à la dispense de certaines conditions de la dispense pour financement de l'émetteur coté*. La date d'expiration des décisions générales varie selon les provinces et les territoires. Les décisions générales de l'Alberta, de la Colombie-Britannique et du Québec n'ont pas de date d'expiration déterminée, tandis que celle de l'Ontario expire le 15 novembre 2026, sous réserve de sa prolongation. Les modifications apportées à la dispense s'inscrivent dans le cadre des efforts continus des ACVM visant à faire en sorte que le cadre réglementaire canadien s'adapte aux besoins en constante évolution des entreprises, des investisseurs et des autres participants au marché.

Incidence des modifications réglementaires sur les placements effectués sous le régime de la dispense

Nous avons examiné les placements effectués sous le régime de la dispense^[1] avant et après les modifications réglementaires. Le nombre de placements effectués sous le régime de la dispense a considérablement augmenté depuis que les ACVM ont adopté les décisions générales.

Au total, 148 placements ont été effectués sous le régime de la dispense entre le 1^{er} janvier et le 15 juillet 2025. De ce nombre, plus de la moitié l'ont été au cours des deux mois suivant la date d'entrée en vigueur des décisions générales, le 15 mai.

De plus, le nombre de placements effectués sous le régime de la dispense au cours des deux mois qui ont suivi l'adoption des décisions générales a plus que doublé par rapport à celui des placements effectués sous le régime de la dispense au cours des deux mois précédant les modifications (83 contre 36), et leur valeur totale a plus que quintuplé par rapport à celle des placements effectués sous le régime de la dispense au cours des deux mois précédant les modifications (633,5 millions de dollars contre 114,9 millions de dollars).

Émissions et collecte de capitaux

De nombreux émetteurs ont profité de la hausse du montant total des capitaux pouvant être collectés au moyen de la dispense : entre le 15 mai et le 15 juillet, 29 placements (représentant 35 % des placements effectués sous le régime de la dispense) ont dépassé les 10 millions de dollars. Il convient toutefois de noter que, après les modifications réglementaires, le nombre de placements d'une valeur inférieure à 5 millions de dollars ou d'une valeur comprise entre 5 et 10 millions de dollars a considérablement augmenté, ce qui indique que la dispense continue de jouer un rôle important dans la collecte de capitaux pour les émetteurs effectuant des placements d'un montant d'au plus 10 millions de dollars, malgré la hausse des limites prévues par les décisions générales.

En termes de secteurs d'activité, les émetteurs du secteur des mines ont été ceux qui se sont prévalu le plus activement de la dispense cette année, mais les émetteurs d'autres secteurs, notamment celui de la technologie, ont recommencé à effectuer des placements sous le régime de la dispense après les modifications réglementaires.

Notre examen des placements a montré que, même si les placements effectués sous le régime de la dispense avec le concours de courtiers demeuraient moins courants que ceux effectués sans le concours de courtiers, leur nombre a augmenté après les modifications réglementaires. La hausse des limites de taille à la suite des modifications réglementaires a peut-être favorisé la participation des courtiers dans les placements effectués sous le régime de la dispense, car les émetteurs peuvent avoir plus de difficulté à collecter des capitaux d'un montant important sans le concours de courtiers.

Les placements effectués sous le régime de la dispense avec le concours de placeurs pour compte restent plus courants que ceux effectués avec le concours de preneurs fermes. Cela peut s'expliquer par les préoccupations soulevées par les ACVM concernant les placements effectués sous le régime de la dispense dans le cadre d'une prise ferme, en particulier le fait que les titres invendus conservés par les preneurs fermes restent soumis à une période de détention de quatre mois.

Conclusion

Les décisions générales adoptées par les ACVM semblent avoir eu une incidence considérable sur l'utilisation de la dispense. Selon nous, la dispense continue de jouer un rôle important pour les petits émetteurs qui souhaitent éviter les coûts liés à un placement par prospectus et qui n'ont pas l'intention ou ne sont pas en mesure d'accéder au marché des placements par prise ferme. Les placements effectués sous le régime de la dispense sont particulièrement utiles pour les petits émetteurs, car ceux-ci peuvent continuer de s'en prévaloir à mesure qu'ils se développent, sous réserve des limites de taille et d'autres limites rattachées à la dispense. Si les émetteurs du secteur des mines ont été ceux qui se sont prévalués le plus activement de la dispense cette année, nous prévoyons que les émetteurs

d'autres secteurs d'activité s'en prévaudront de façon plus marquée à l'avenir.

[1] Soit les placements effectués sous le régime de la dispense entre le 1^{er} janvier et le 15 juillet 2025. Compte tenu uniquement de la taille du placement de base, y compris toute augmentation de sa taille, mais à l'exclusion des titres placés aux termes des options octroyées aux placeurs pour compte ou aux preneurs fermes.