

Les nouvelles mesures adoptées par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières visent à soutenir la compétitivité des marchés financiers canadiens



1 MAI 2025 12 MIN DE LECTURE

Expertises Connexes

- [Capital-investissement](#)
- [Fusions et acquisitions](#)
- [Marchés financiers](#)
- [Opérations des institutions financières](#)
- [Services bancaires et financiers](#)

Auteurs(trice): [Jeremy Brisset](#), [James R. Brown](#), [Jason Comerford](#), [Rosalind Hunter](#), [Desmond Lee](#), [Minji Park](#), [Andrea Whyte](#), c.r.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont adopté plusieurs nouvelles mesures de soutien pour les participants au marché qui choisissent de s'y introduire en bourse, de maintenir leur inscription à la cote et de contribuer à la formation de capital au Canada. Les nouvelles mesures sont contenues dans trois décisions générales coordonnées publiées par chaque membre des ACVM le 17 avril 2025. Les décisions générales sont entrées en vigueur immédiatement, mais elles expireront le 16 octobre 2026, à moins que les ACVM ne les prorogent. Nous considérons ces mesures comme des changements progressifs, mais positifs, qui témoignent des efforts continus des autorités canadiennes de réglementation du commerce des valeurs mobilières pour réduire le fardeau réglementaire inutile et soutenir la mobilisation de capitaux au Canada.

Le prospectus PAPE canadien ne doit désormais contenir que les états financiers audités des deux derniers exercices

Les nouvelles mesures accordent une dispense de l'obligation d'inclure les états financiers audités du troisième exercice terminé dans un prospectus ordinaire ou dans un autre document d'information qui exige la même information que celle qui doit être fournie dans un prospectus ordinaire, comme les circulaires de sollicitation de procurations déposées dans le cadre d'opérations de restructuration. Cela signifie que tout émetteur déposant un prospectus de premier appel public à l'épargne (PAPE) canadien peut désormais inclure seulement les états financiers audités des deux derniers exercices au lieu des trois, en plus des états financiers intermédiaires requis pour les périodes applicables. Depuis de nombreuses années, les émetteurs admissibles en vertu des lois américaines sur les valeurs mobilières peuvent inclure seulement les états financiers audités des deux derniers exercices dans un prospectus PAPE. Les nouvelles mesures ont pour effet d'harmoniser les règles canadiennes et américaines, et présentent l'avantage supplémentaire de s'appliquer à tout émetteur procédant à un PAPE, indépendamment de sa taille ou de son chiffre d'affaires.

Modifications techniques relatives au sommaire des modalités types et aux documents de commercialisation

Les nouvelles mesures accordent une dispense limitée à l'exigence selon laquelle toute l'information contenue dans le sommaire des modalités types ou les documents de commercialisation utilisés au cours de la période précédant l'octroi du visa du prospectus définitif doit être présentée dans le prospectus provisoire ou ses modifications, ou en être tirée. Cette dispense limitée ne s'applique qu'à l'« information déterminée sur le prix », soit :

- 1) le prix ou la fourchette de prix des titres offerts, 2) le nombre total ou la fourchette du nombre total des titres offerts, 3) la valeur totale en dollars ou la fourchette de la valeur totale en dollars des titres offerts, 4) le nombre total, ou la fourchette du nombre total, des titres de l'émetteur de la catégorie à placer au moyen du prospectus qui seraient en circulation après le placement, 5) la participation, ou la fourchette de participation, des porteurs vendeurs et des principaux porteurs de l'émetteur après le placement, ou 6) toute autre modalité des titres offerts ou toute information au sujet de l'émetteur qui est mathématiquement tirée de toute information susmentionnée aux points 1 à 5 ci-dessus.

Avant les nouvelles mesures, l'émetteur qui souhaitait envoyer aux investisseurs une version actualisée du sommaire des modalités ou des autres documents de commercialisation pour communiquer un changement dans la fourchette de prix des titres offerts ou dans la taille du placement par rapport à l'information qui avait été précédemment présentée dans le prospectus provisoire ou ses modifications devait déposer un nouveau prospectus provisoire modifié ou un prospectus de base RFPV définitif. Cela représentait un inconvénient important et des dépenses supplémentaires. Une telle situation se produisait habituellement dans le cadre d'un PAPE, étant donné que, dans le cadre d'une prise ferme ou d'un autre placement subséquent, le prix et l'information sur le prix ne changent généralement pas.

La dispense exige que l'émetteur publie et dépose un communiqué qui comprend l'information déterminée sur le prix avant d'envoyer aux investisseurs la version actualisée du sommaire des modalités ou des autres documents de commercialisation. Nous pensons que, dans la plupart des cas, les émetteurs procédant à un PAPE continueront à déposer un prospectus provisoire modifié pour communiquer la fourchette de prix des titres offerts et la taille du placement pour la première fois, et actualiser d'autres informations fournies dans le prospectus provisoire. Toutefois, compte tenu de la nouvelle dispense, les émetteurs n'auront pas besoin d'attendre le visa relatif au prospectus modifié avant d'utiliser le sommaire des modalités ou les documents de commercialisation contenant l'information déterminée sur le prix. Nous nous attendons également à ce que les émetteurs se prévalent de la nouvelle dispense pour communiquer un changement dans la fourchette de prix des titres offerts ou la taille du placement par rapport à l'information qui avait été initialement communiquée.

Attestation du promoteur

Les nouvelles mesures adoptent une pratique qui constituait une pratique administrative dans certains territoires, à savoir dispenser le promoteur de signer à titre de promoteur l'attestation à inclure dans le prospectus, pourvu que le promoteur soit une personne physique et qu'il signe l'attestation en question à un autre titre que celui de promoteur, comme chef de la direction, chef des finances, administrateur ou actionnaire vendeur. Ainsi, le promoteur qui est une personne physique qui a déjà engagé sa responsabilité eu égard au prospectus en signant l'attestation requise à un autre titre que celui de promoteur évite d'engager de nouveau sa responsabilité eu égard au prospectus, cette fois à titre de promoteur. Grâce aux nouvelles mesures, l'émetteur n'aura plus besoin de présenter à cette fin une demande de dispense à l'égard du prospectus qu'il entend déposer.

Dispense de prospectus pour les nouveaux émetteurs assujettis

Les nouvelles mesures introduisent une nouvelle dispense de prospectus pour les sociétés qui ont récemment fait appel public à l'épargne au Canada par le biais d'un PAPE faisant intervenir un placeur. Cette dispense de prospectus est, à certains égards, calquée sur la dispense pour financement de l'émetteur coté (la dispense pour émetteur coté) introduite par les ACVM en 2022, mais elle est assortie d'un plafond plus élevé (100 millions de dollars ou 20 % de la capitalisation boursière, selon le moindre de ces montants, contre 5 millions de dollars ou 10 % de la capitalisation boursière, selon le plus élevé de ces montants, jusqu'à concurrence de 10 millions de dollars, dans chaque cas au cours des 12 derniers mois, pour la dispense pour émetteur coté). En outre, les nouveaux émetteurs assujettis ne peuvent s'en prévaloir que dans les 12 mois suivant leur prospectus PAPE définitif. La dispense de prospectus pour les nouveaux émetteurs assujettis offre à ces derniers la possibilité de mobiliser des capitaux autrement que par voie de prospectus ordinaire pendant les 12 mois où il leur faut attendre avant d'être admissibles au régime bien connu du prospectus préalable offert aux émetteurs chevronnés.

Nous avons publié un [bulletin d'actualités Osler](#) sur la dispense pour émetteur coté le 28 juin 2023. Selon nous, la dispense pour émetteur coté restera un outil important pour les petits émetteurs, car ceux-ci peuvent continuer à s'en prévaloir à mesure qu'ils croissent, sous réserve des plafonds prévus par la dispense, notamment celui relatif à la taille. Les principales différences entre la dispense pour émetteur coté et la dispense de prospectus pour les nouveaux émetteurs assujettis sont présentées dans le tableau ci-dessous.

	Dispense pour financement de l'émetteur coté	Dispense de prospectus pour les nouveaux émetteurs assujettis
Admissibilité à la dispense	L'émetteur doit être un émetteur assujetti depuis au moins 12 mois.	L'émetteur ne peut s'en prévaloir que dans les 12 mois suivant son prospectus PAPE définitif; les émetteurs du marché de gré à gré inadmissibles ne peuvent pas s'en prévaloir.
Plafond du produit total mobilisé au moyen de cette dispense de prospectus au cours des 12 derniers mois	5 millions de dollars ou 10 % de la capitalisation boursière, selon le plus élevé de ces montants, jusqu'à concurrence de 10 millions de dollars. Les placements ne peuvent pas faire augmenter le nombre de titres de capitaux propres inscrits à la cote de l'émetteur de plus de 50 % au cours des 12 derniers mois.	100 000 000 \$, sous réserve du plafond de 20 % indiqué ci-dessous. Les placements cumulatifs ne peuvent excéder 20 % de la capitalisation boursière au moment de l'annonce du dernier placement.

Limites quant au prix d'offre

Aucune.

Le prix d'offre doit être égal ou supérieur à celui du PAPE.

Type de titres offerts

Le titre à placer doit être soit (i) un titre de capitaux propres inscrit à la cote, soit (ii) une unité composée d'un titre de capitaux propres inscrit à la cote et d'un bon de souscription convertible en un titre de capitaux propres inscrit à la cote.

Le titre à placer doit être de la même catégorie que celui qui a été placé aux termes du prospectus PAPE.

Restriction quant à l'emploi du produit

L'émetteur ne peut pas affecter le produit à une acquisition significative, à une opération de restructuration ou à toute autre opération nécessitant l'approbation de porteurs.

L'émetteur ne peut pas affecter le produit à une opération de restructuration ou à toute autre opération nécessitant l'approbation de porteurs. L'émetteur qui est un émetteur émergent (émetteur qui n'est pas inscrit à la cote de la TSX ou d'une bourse américaine) ne peut pas affecter le produit à une acquisition significative.

Autres restrictions importantes

Aucune.

Le placement ne peut pas avoir pour effet d'ajouter une nouvelle personne participant au contrôle ni donner lieu à l'acquisition par une personne d'un nombre de titres qui soit suffisant pour élire la majorité des administrateurs. Le placement ne peut être effectué auprès d'une personne qui est un salarié, un initié ou un consultant.

Délai de conservation	Les titres offerts ne sont soumis à aucun délai de conservation, à l'exception des titres invendus souscrits par les preneurs fermes dans le cadre d'une prise ferme.	Idem.
Document d'offre	Le document d'offre prévu à l'Annexe 45-106A19 – <i>Document de financement de l'émetteur coté</i> doit être déposé avant toute sollicitation d'offres.	Le document d'offre n'est pas prévu par règlement, mais son contenu est quelque peu similaire à celui prévu à l'Annexe 45-106A19 et doit être déposé avant toute sollicitation d'offres.
Autres documents à déposer	Le document prévu à l'Annexe 45-106A1 – <i>Déclaration de placement avec dispense</i> doit être déposé dans les 10 jours.	Idem.
Exigences en matière de langue	Le document d'offre prévu à l'Annexe 45-106A19 doit être établi en français ou en français et en anglais.	Le document d'offre doit être établi en français ou en français et en anglais.
Disponible pour les reclassements	Non.	Non.

Bien que les limites quant au prix d'offre prévues par la dispense pour les nouveaux émetteurs assujettis puissent en restreindre l'utilisation, cette nouvelle dispense peut être utile pour l'émetteur qui cherche à tirer un meilleur parti de son prospectus PAPE (et des coûts connexes), en particulier lorsque, en raison des conditions du marché, l'émetteur a dû faire un PAPE plus petit que celui qu'il aurait souhaité faire et, pour réaliser l'intégralité de son plan d'affaires, doit procéder à un placement subséquent.

Comme pour la dispense pour émetteur coté, nous pensons que la dispense de prospectus pour les nouveaux émetteurs assujettis peut intéresser les petits émetteurs qui souhaitent éviter les coûts d'un placement par voie de prospectus supplémentaire et qui n'ont pas l'intention, ou ne sont pas en mesure, d'accéder au marché des prises fermes. Bien que la dispense de prospectus pour les nouveaux émetteurs assujettis puisse être utilisée pour une prise ferme sans prospectus, les mêmes problèmes qui rendent une prise ferme impraticable lorsque l'émetteur se prévaut de la dispense pour émetteur coté s'appliqueraient également à la nouvelle dispense, à savoir le fait que les actions invendues dans le cadre de la prise ferme seraient soumises à une période de conservation de quatre mois et que tout passage à travers la muraille de Chine (*wall-crossing*) serait interdit avant l'annonce du placement au public. Pour ces raisons, nous pensons que tout émetteur ayant l'intention de mobiliser des

capitaux par le biais d'une prise ferme aurait tout intérêt à utiliser un prospectus préalable ou un prospectus simplifié, et à suivre les pratiques habituellement suivies dans le cadre d'une prise ferme, plutôt que de recourir à la dispense de prospectus pour les nouveaux émetteurs assujettis.

Modification technique de la dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre

Le dernier élément des nouvelles mesures est une modification technique relative au plafond d'investissement applicable sous le régime de la dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre (la dispense relative à la notice d'offre) prévue à l'article 2.9 du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*. Les nouvelles mesures modifient le plafond d'investissement pour les investisseurs qui sont des personnes physiques de sorte que le réinvestissement du produit de la cession d'un investissement dans le même émetteur en vertu de la dispense relative à la notice d'offre ne soit pas compté dans l'application du plafond d'investissement de 100 000 \$ sur 12 mois, pourvu que l'investisseur reçoive d'un courtier ou conseiller inscrit des conseils indiquant que le réinvestissement et tout nouvel investissement effectué sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre lui conviennent toujours. Ce changement ne s'applique qu'aux provinces de l'Alberta, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse, de l'Ontario, du Québec et de la Saskatchewan, étant donné qu'il n'existe pas de plafond d'investissement de ce type dans les autres territoires des ACVM.

Nous notons que les émetteurs qui ont accès au marché des prises fermes ou des placements privés traditionnels faisant intervenir un courtier n'ont pas tendance à se prévaloir de la dispense relative à la notice d'offre. Toutefois, par suite de cette modification, les émetteurs qui s'en prévalent actuellement pourraient être plus enclins à continuer à le faire.