LA CSE LANCE UN NIVEAU SUPÉRIEUR POUR LES ÉMETTEURS

Publié le 3 mai, 2023

Catégories: Perspectives, Publications

Le 3 avril 2023, la Bourse canadienne des valeurs mobilières (la « **CSE** ») a apporté des changements à ses politiques (les « **changements** »), notamment le lancement d'un niveau supérieur (le « **niveau supérieur** ») pour les émetteurs majeurs et plus avancés, soit les émetteurs « non émergents » (les « **émetteurs non émergents** »).

Les changements portant sur la mise en place d'un niveau supérieur comprennent des exigences de divulgation et de gouvernance renforcées pour les émetteurs non émergents conformes aux politiques régissant les autres émetteurs de niveau supérieur. Les titres des émetteurs de niveau supérieur devraient être accessibles à un plus grand nombre d'investisseurs institutionnels et pourraient répondre aux critères d'inclusion dans certains indices boursiers desquels les titres des émetteurs émergents sont actuellement exclus.

Au sens de la réglementation canadienne sur les valeurs mobilières, un « émetteur émergent » désigne toujours un émetteur assujetti dont les titres ne sont pas inscrits ni cotés à la Bourse de Toronto, à la Bourse NEO (maintenant connue sous le nom de Cboe Canada), sur un marché américain (comme la Bourse de New York ou le NASDAQ), ou sur un marché à l'extérieur du Canada et des États-Unis autres que l'AIM de la Bourse de Londres ou les marchés PLUS. Par conséquent, même si les émetteurs non émergents sont désormais assujettis à des exigences renforcées de divulgation et de gouvernance qui sont généralement en cohérence avec celles des marchés boursiers importants, les émetteurs non émergents continuent d'être des « émetteurs émergents » au sens de la réglementation canadienne sur les valeurs mobilières et sont assujettis à ses exigences les visant.

À compter du mois de mai 2023, la CSE commencera à examiner les états financiers vérifiés des émetteurs cotés qui ne font pas partie des émetteurs non émergents (les « **émetteurs ne faisant pas partie des émetteurs non émergents** ») afin de déterminer s'ils répondent aux normes d'inclusion au niveau supérieur.

Les politiques visées par les changements concernant les émetteurs non émergents sont résumées ci-dessous. Pour un résumé des changements ne touchant pas les émetteurs non émergents, veuillez consulter notre bulletin : Significant Amendments to CSE Policies come into force April 3, 2023.

Exigences relatives à l'inscription pour être admissible au niveau supérieur

Outre les exigences de base relatives à l'inscription, pour être admissible au niveau supérieur, un émetteur inscrit à la CSE (un « **émetteur** ») doit satisfaire à au moins un des quatre critères suivants :

1. La norme relative à la participation, qui exige de posséder a) des fonds propres d'au moins 5 millions de dollars et b) une valeur de marché du flottant public d'au moins 10 millions de dollars;
2. La norme relative au bénéfice net, qui exige d'avoir a) un revenu net d'au moins 400 000 dollars au cours du dernier exercice ou de deux des trois derniers exercices, b) des fonds propres d'au moins 2,5 millions de dollars et c) une valeur de marché du flottant public d'au moins 5 millions de dollars;
3. La norme relative à la valeur de marché qui exige a) une valeur de marché de tous les titres d'au moins 50 millions de dollars, b) des fonds propres d'au moins 2,5 millions de dollars et c) une valeur de marché du flottant public d'au moins 10 millions de dollars;
4. La norme relative aux actifs et aux revenus, qui exige a) des actifs et des revenus totaux d'au moins 50 millions de dollars au cours du dernier exercice ou de deux des trois derniers exercices, et b) une valeur de marché du flottant public d'au moins 5 millions de dollars.

La CSE peut, à sa seule discrétion, désigner un émetteur comme émetteur non émergent si celui-ci est suffisamment avancé sur le plan de la capitalisation ou de l'exploitation pour se rapprocher des seuils d'au moins deux des quatre normes ou si la CSE détermine qu'il serait dans l'intérêt du public de désigner l'émetteur comme émetteur non émergent.

De plus, un émetteur non émergent doit également avoir a) un flottant public d'au moins 1 000 000 d'actions librement négociables et b) au moins 300 détenteurs publics détenant au moins chacun un lot régulier. En comparaison, un émetteur ne faisant pas partie des émetteurs non émergents doit avoir un flottant public d'au moins 1 000 000 d'actions librement négociables et au moins 150 détenteurs publics détenant au moins un lot régulier.

Quant aux exigences relatives au maintien de l'inscription, les émetteurs non émergents doivent satisfaire à certains critères chaque année, notamment avoir a) une répartition publique de 500 000 actions avec un flottant public de 2 000 000 $ et b) un revenu net provenant d'activités continues de 100 000 $ ou une valeur de marché des titres cotés d'au moins 3 000 000 $. Pour déterminer si ces normes ont été respectées, la CSE peut exercer un pouvoir discrétionnaire en tenant compte des conditions économiques, en général, et de celles ayant une influence sur le secteur d'activité de l'émetteur non émergent.

Politiques connexes concernant l'émetteur non émergent

Les changements visent à mettre en place certaines exigences qui s'appliqueront aux émetteurs non

émergents et qui sont généralement plus strictes que les exigences applicables aux émetteurs ne faisant pas partie des émetteurs non émergents ou mieux adaptées aux sociétés à un stade plus avancé, notamment les suivantes :

- **Documents à publier** – Un émetteur non émergent doit publier une déclaration trimestrielle d'inscription à la cote au plus tard 45 jours après le dernier jour du trimestre concerné. Comparativement, un émetteur ne faisant pas partie des émetteurs non émergents doit publier une déclaration trimestrielle d'inscription à la cote en même temps que les états financiers intérimaires non vérifiés conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables (au plus tard 60 jours à compter du dernier jour du trimestre concerné). De plus, un émetteur non émergent n'est pas tenu de publier un rapport d'activité mensuel avant l'ouverture des marchés le cinquième jour de bourse du mois suivant, comme c'est le cas pour les émetteurs ne faisant pas partie des émetteurs non émergents. Par ailleurs, un émetteur non émergent est tenu de publier une notice annuelle au plus tard 90 jours après la fin de son exercice financier.

Prix initial du PAPE – Un émetteur non émergent ne peut vendre des titres dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne à un cours inférieur à 2 $ l'action ou l'unité. En comparaison, un émetteur ne faisant pas partie des émetteurs non émergents ne peut vendre de titres dans le cadre d'un PAPE à moins de 0,10 $ l'action ou l'unité.

- **Vente de titres** – Les détenteurs de titres doivent approuver un placement de titres par un émetteur non émergent par voie de prospectus ou par placement privé si : a) le nombre de titres à émettre dans le cadre du placement (après dilution) est supérieur à 25 % du total des titres ou des votes en circulation (avant dilution) pour un émetteur non émergent (comparativement à 50 % du total des titres ou des votes en circulation [avant dilution] accompagné d'une nouvelle personne participant au contrôle d'un émetteur non émergent ou 100 % du total des titres ou des votes d'un émetteur ne faisant pas partie des émetteurs non émergents); ou b) le nombre de titres pouvant être émis à des personnes liées à un émetteur non émergent dans le cadre de l'offre, ajouté au nombre de titres émis à ces personnes liées dans le cadre de placements privés ou d'acquisitions au cours des douze mois précédents (dans chaque cas, après dilution), représente plus de 10 % du total des titres ou des votes en circulation (avant dilution), quel que soit le prix d'offre. Ces exigences s'ajoutent à celles relatives à l'approbation des détenteurs de titres qui s'appliquent à tous les émetteurs si a) le prix est inférieur au cours du marché, moins la décote maximale autorisée, quel que soit le nombre d'actions à émettre ou b) l'émetteur ou la CSE détermine par ailleurs que l'opération aura une incidence importante sur le contrôle de l'émetteur.
- **Titres frappés de restrictions** – Les émetteurs ayant des titres frappés de restrictions inscrits en circulation ou les émetteurs ayant l'intention d'inscrire de tels titres doivent fournir la description d'une

émission proposée de titres assortis de droits de vote supérieur à la CSE avant de demander l'approbation des détenteurs de titres. Nonobstant l'exigence d'approbation des détenteurs de titres, la CSE s'opposera généralement à la distribution de titres assortis de droits de vote supérieur d'un émetteur qui n'est pas un émetteur non émergent.

- **Acquisitions et cessions** – Les détenteurs de titres doivent approuver une acquisition si : a) une personne liée à un émetteur non émergent ou un groupe de personnes liées à un émetteur non émergent détient une participation de 10 % ou plus dans les actifs à acquérir et le total des titres à émettre (après dilution) est supérieur à 5 % du total des titres ou des votes en circulation de l'émetteur non émergent (avant dilution); ou b) pour les émetteurs qui ne sont pas des fonds de placement, le total des titres à émettre, avant dilution, i) pour un émetteur ne faisant pas partie des émetteurs non émergents, est supérieur à 25 % du total des titres ou des votes en circulation (avant dilution); ou ii) pour un émetteur non émergent, est supérieur à 50 % du total des titres ou des votes en circulation (avant dilution) accompagné d'une nouvelle personne participant au contrôle ou de 100 % du total des titres ou des votes en circulation; ou iii) aurait, selon l'émetteur ou la CSE, une influence importante sur le contrôle de l'émetteur. Les détenteurs de titres doivent approuver la cession de la totalité ou de la quasi-totalité des actifs, de l'activité ou de l'entreprise d'un émetteur.
- **Opération importante** – Pour l'application des politiques relatives aux opérations importantes, une « opération importante » désigne toute opération commerciale ne portant pas sur des titres de participation et constituant une information importante concernant l'émetteur, notamment les opérations ou séries d'opérations avec une personne liée d'une valeur totale supérieure à a) 100 000 $, b) 10 % de la capitalisation boursière de l'émetteur ne faisant pas partie des émetteurs non émergents, ou c) 25 % de la capitalisation boursière d'un émetteur non émergent.
- **Politique sur le vote majoritaire** – Chaque administrateur d'un émetteur non émergent doit être élu individuellement à la majorité (au moins 50 %+1 voix) des voix exprimées, sauf lors d'assemblées contestées. Un émetteur non émergent doit adopter une politique sur le vote majoritaire (la « **politique sur le vote majoritaire** »), à moins qu'il se conforme autrement à l'exigence de vote majoritaire d'une manière acceptable pour la CSE. La politique sur le vote majoritaire doit comprendre certaines dispositions relatives à la démission d'un administrateur qui n'a pas été élu par au moins la majorité des voix exprimées lors d'une élection non contestée, ainsi que des exigences en matière de divulgation. Sous réserve de certaines exceptions et exigences, les émetteurs non émergents qui sont contrôlés par un actionnaire majoritaire sont exemptés de l'exigence de vote majoritaire.

Renseignements

L'adoption du niveau supérieur est un changement intéressant de la CSE dont nous suivrons de près la mise en

œuvre. Si vous avez des questions à ce sujet ou concernant tout changement adopté, veuillez communiquer avec un membre du groupe Marchés des capitaux et valeurs mobilières de McMillan.

par Grant Y. Wong et Adam Jones

Mise en garde

Le contenu du présent document ne fournit qu'un aperçu du sujet et ne saurait en aucun cas être interprété comme des conseils juridiques. Le lecteur ne doit pas se fonder uniquement sur ce document pour prendre une décision, mais devrait plutôt obtenir des conseils juridiques précis.

© McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l. 2023