

Guide de la

# TRANSFORMATION EN SOCIÉTÉ OUVERTE

[kpmg.ca/pape](https://kpmg.ca/pape)

The KPMG logo is located in the bottom right corner of the page. It consists of the letters 'KPMG' in a bold, white, sans-serif font, with each letter enclosed in a white square outline. The logo is set against a dark blue background that is part of a larger graphic element.

# Table des matières



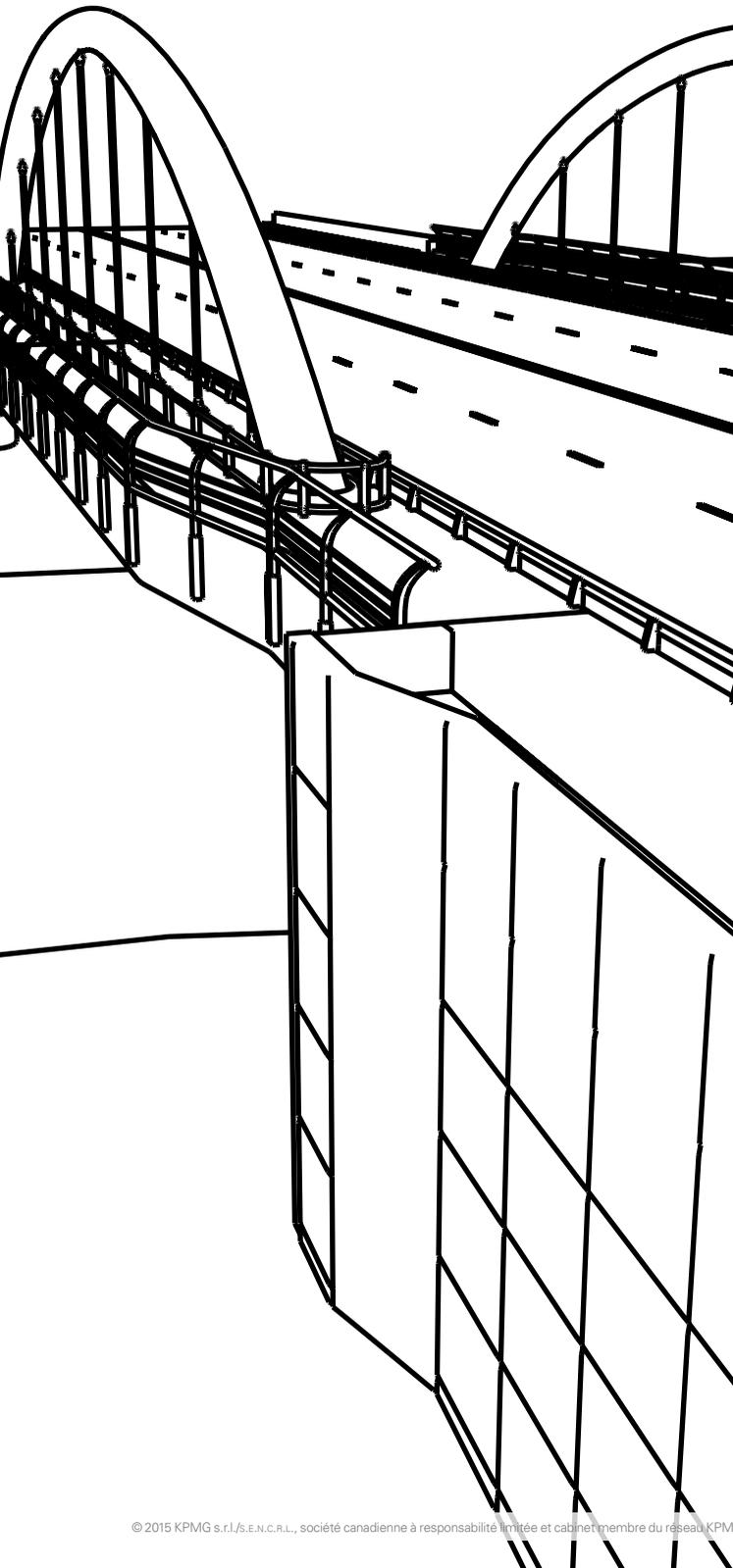
<b>Introduction</b> .....	<b>2</b>	Demande d'inscription à la cote d'une Bourse .....	29
<b>Décider de transformer votre entreprise en société ouverte</b> .....	<b>4</b>	Examen par les autorités de réglementation .....	30
Pourquoi la transformation en société ouverte? .....	6	Élaboration des documents promotionnels .....	31
Quels sont les avantages et les inconvénients pour votre entreprise? .....	6	Promotion .....	32
Votre entreprise est-elle prête? .....	8	Établissement du prix .....	32
Les marchés sont-ils prêts à vous recevoir? .....	8	Mise au point définitive des documents .....	33
Considérations relatives au prix .....	9	Clôture .....	33
Évaluez l'incidence sur votre entreprise .....	9	<b>Exploiter votre entreprise à titre de société ouverte</b> .....	<b>34</b>
Coûts de la transformation en société ouverte .....	10	Transition .....	36
Durée du processus .....	10	Mise en œuvre des plans d'exploitation stratégiques .....	36
Prenez votre décision .....	11	Questions d'ordre réglementaire .....	36
<b>Vous préparer à la transformation</b> .....	<b>12</b>	Obligations d'information continue .....	37
Effectuez un examen approfondi de votre entreprise ..	14	Relations avec les investisseurs .....	42
Décidez de la structure d'entreprise et de gestion ..	17	<b>Pour en savoir plus</b> .....	<b>43</b>
Constituez l'équipe, en interne et à l'externe .....	17	Questions fiscales .....	44
Élaborez un échéancier et un cadre de gestion de projet .....	20	Marchés et formes d'appel public à l'épargne .....	47
Précisez les détails du placement .....	21	Sigles et acronymes .....	51
<b>Exécuter votre PAPE</b> .....	<b>23</b>	Glossaire .....	52
Préparation du prospectus .....	26	<b>Annexes</b> .....	<b>54</b>
Contenu du prospectus .....	28	Annexe 1 – Contenu du prospectus .....	55
Contrôle diligent par les placeurs .....	28	Annexe 2 – Sélection des placeurs et collaboration avec eux .....	59
		Annexe 3 – Régimes de rémunération en actions .....	63

# INTRODUCTION

**Vous envisagez de transformer votre entreprise en société ouverte?**

Une telle opération peut être aussi passionnante que riche en défis pour des leaders tels que vous – que vous soyez un entrepreneur, un chef de la direction ou un chef des finances – et pour toutes les autres parties prenantes au processus. Pour certains, une telle transformation peut constituer le point culminant d'un objectif stratégique à long terme et le début d'une nouvelle

vie sous l'œil scrutateur du public. Pour d'autres, elle constituera plutôt une importante récompense d'ordre commercial et financier. La transformation d'une entreprise en société ouverte lui confère du prestige et de la visibilité aux yeux de tous les intervenants du marché, qu'il s'agisse de clients, de fournisseurs, d'employeurs et de la communauté financière dans son ensemble.



Comme toute autre initiative qui porte ses fruits à long terme, la transformation en société ouverte n'est pas sans présenter des défis : les règles comptables et les obligations d'information sont complexes, le temps et les ressources imposent leurs contraintes et de nouvelles parties prenantes – le conseil d'administration, les actionnaires et, sans doute, la nouvelle équipe de gestion – doivent être prises en compte. Toutefois, si vous êtes bien informé et êtes prêt à affronter les défis que vous devrez surmonter, vous pourrez aborder l'opération avec confiance et en gérer les incidences.

C'est là que KPMG entre en jeu : nous travaillons avec nos clients afin de les aider à évaluer si la transformation en société ouverte constitue le bon choix pour leur entreprise. S'ils décident d'emprunter cette voie, nous pouvons leur fournir notre aide à toutes les étapes de leur premier appel public à l'épargne (« PAPE ») et même au-delà, dans le cadre de l'exploitation de leur entreprise à titre de société ouverte.



**« Cela faisait déjà un moment que nous réfléchissions à notre stratégie de croissance et de création de valeur, et que nous envisagions un certain nombre d'autres options, mais l'appel public à l'épargne était la meilleure, car c'est celle qui nous permettait de réunir le plus grand nombre d'objectifs d'affaires. En équipe, nous nous sommes engagés dans le processus, nous avons écouté nos conseillers et nous avons conservé le contrôle du processus, et tout s'est déroulé beaucoup plus facilement que nous l'avions prévu. »**

La présente publication vise à vous aider à comprendre ce processus. En vous présentant de façon concrète et réaliste ce qu'il implique, nous voulons vous aider à prendre une décision éclairée. Nous passons en revue les facteurs dont vous devriez tenir compte avant de prendre votre décision. Pour le cas où vous décideriez de transformer votre entreprise en société ouverte, nous traitons de la façon dont vous pouvez planifier et exécuter votre PAPE, et de ce à quoi vous devriez vous attendre dans le cadre d'une société ouverte.

Nous espérons que la présente publication sera pour vous une source de référence utile tout au long de ce périple passionnant.



# DÉCIDER

de transformer votre entreprise  
en société ouverte

# PRINCIPALES

## CONSIDÉRATIONS



### 1 Pourquoi la transformation en société ouverte?

Votre décision de faire appel public à l'épargne devrait découler de vos objectifs stratégiques à long terme : recherche d'occasions de croissance, création de valeur ou stratégie de sortie. Il s'agit d'une décision très importante. Vous devrez donc avoir une compréhension claire du processus et en évaluer l'incidence tant sur vous-même que sur votre entreprise.

### 2 Votre entreprise est-elle prête?

Vous devez prendre le recul nécessaire pour évaluer votre entreprise et son potentiel futur, du point de vue d'un investisseur. La plupart des sociétés qui connaissent du succès suscitent la confiance des investisseurs. Elles ont à la fois l'« étoffe » et la structure qu'il faut pour assurer leur croissance et leur rentabilité, et leur activité de base constitue un fondement solide qui garantit la valorisation à long terme de leurs actions.

### 3 Les marchés sont-ils prêts à vous recevoir?

Évaluez la façon dont les marchés accueilleront votre appel à l'épargne. Le choix du moment revêt une importance critique; il dépend de facteurs d'ordre économique, de l'état du marché et de considérations relatives au prix, toutes choses qui peuvent varier jusqu'au jour où vos titres seront offerts en vente. Lorsque viendra le temps de connaître la mesure dans laquelle le marché est prêt, vous devriez vous attendre à ce que vos placeurs jouent un rôle crucial pour la prestation de conseils.

### 4 Évaluez l'incidence sur votre entreprise

Avant de décider d'introduire votre entreprise en Bourse, évaluez les incidences de ce changement sur vous-même et sur l'infrastructure de votre entreprise. Vous devriez également décider si vous êtes prêt à y mettre le degré d'engagement voulu, avant, pendant et après le processus de PAPE.

## 1 Pourquoi la transformation en société ouverte?

Les entreprises en pleine croissance sont constamment à la recherche de nouveaux capitaux. L'appel public à l'épargne constitue un moyen d'en trouver, mais l'opération exige temps et argent... beaucoup de temps et d'argent!

Habituellement, la décision de transformer une entreprise en société ouverte constitue elle-même l'aboutissement d'un processus de planification stratégique à long terme.

Peut-être êtes-vous un entrepreneur qui a créé une entreprise pour exploiter une bonne idée? La formule stratégique que vous avez mise au point a connu un grand succès et procuré un bon rendement à vos actionnaires. Votre entreprise est maintenant prête pour la prochaine étape. Pour en arriver au point où vous en êtes maintenant, vous avez peut-être dû étirer jusqu'à la limite votre capacité de production et votre capacité d'emprunt à l'externe. Vous voulez vous tourner vers le marché boursier pour y trouver de nouveaux investisseurs.



**Songez à votre nouvelle vie après la transformation. Le PAPE n'est pas une fin en soi : lorsque votre entreprise deviendra une société ouverte, vous devrez affronter les investisseurs et les médias, tout en faisant l'objet d'un examen accru du public.**

Il se peut que vous ayez créé une entreprise qui réussit très bien et que vous vouliez cristalliser la valeur que cette entreprise en est venue à représenter. Ou peut-être êtes-vous un investisseur qui agit sur le marché des souscriptions privées et qui est à la recherche d'une stratégie de sortie, ou qui souhaite recevoir le fruit de ses investissements? Peut-être avez-vous mis au point un plan de relève qui, en plus de vous-même, concerne votre famille ou vos employés?

Pensez au temps et à l'argent. Rappelez-vous que l'appel public à l'épargne ne constitue que l'une des nombreuses options qui s'offrent à vous en matière de financement. Avant de prendre une décision, il est tout à fait normal que vous preniez du temps pour déterminer si la transformation en société ouverte constitue la meilleure option possible pour votre entreprise.



## Quels sont les avantages et les inconvénients pour votre entreprise?

### Certains des avantages

#### Accès au capital

La transformation en société ouverte donne à votre entreprise la chance de croître et de prendre de l'expansion, puisqu'elle met à sa portée une vaste gamme de ressources qui lui permettent de se procurer des capitaux. Vous voudrez sans doute financer des acquisitions clés, éliminer une dette, racheter la part d'actionnaires actuels, investir en recherche et développement ou aborder des marchés plus importants et plus diversifiés.

#### Amélioration de la situation financière

La transformation en société ouverte permet d'accroître les capitaux propres de l'entreprise, qui dispose alors d'un meilleur levier lui permettant de financer sa croissance. Elle peut permettre aussi d'améliorer le ratio emprunts/capitaux propres de l'entreprise, ce qui peut l'aider à contracter de nouveaux emprunts au fur et à mesure de ses besoins, et à renégocier sa dette existante à des conditions plus avantageuses.

#### Visibilité accrue

Un PAPE et la distribution d'actions à un grand nombre d'investisseurs divers peuvent permettre de mieux faire connaître au public les produits et les services de votre entreprise. La visibilité qui en découle peut accroître votre avantage concurrentiel par rapport aux sociétés à capital fermé du même secteur d'activité. Un tel profil facilitera l'expansion de votre entreprise à l'échelle tant nationale qu'internationale.

#### Motivation et fidélisation accrues du personnel

Une société ouverte est en mesure d'adopter une stratégie renforcée de rémunération à base d'actions, ce qui lui permet d'attirer des dirigeants et des employés clés, et de les conserver. Un régime de rémunération à base d'actions donne aux employés l'occasion de partager la réussite financière de la société, puisqu'une partie de leur rémunération est constituée de titres de capitaux propres.

### Accroissement du patrimoine et des liquidités du propriétaire

La création d'un marché public pour vos actions fait croître la liquidité et fournit un marché de référence vous permettant de déterminer votre patrimoine et votre valeur nette. Sous réserve de certaines restrictions, vous pouvez vendre vos actions dans le cadre d'un PAPE ou encore les offrir en vente sur le marché à une date ultérieure. Les actions négociées sur le marché peuvent également constituer une garantie plus acceptable pour les prêts personnels.

### Les inconvénients

#### Surveillance du public et reddition de comptes accrues

À titre de société ouverte, votre entreprise ne jouit plus du même caractère « privé » en ce qui concerne son exploitation commerciale, ses concurrents, la rémunération de ses hauts dirigeants, ses contrats importants et ses clients. De nombreuses règles d'information du public exigent de présenter une foule de détails dans les documents de placements et les documents d'information continue tels que le rapport de gestion. Les informations qu'une société ouverte doit fournir au public sont également accessibles à ses concurrents et, parfois, certaines de ces informations peuvent être délicates (p. ex., les résultats d'exploitation de l'entreprise dans son ensemble ou ses résultats ventilés par secteur géographique, ou la rémunération des hauts dirigeants).

De plus, votre entreprise devra subir constamment les pressions qui s'exerceront sur elle afin qu'elle réponde aux attentes du marché, et vos actionnaires ainsi que différents acteurs du marché vous demanderont d'expliquer les décisions que vous prendrez et les mesures que vous mettrez en place.

### Demande accrue de temps et de ressources

La transformation en société ouverte crée d'importantes nouvelles obligations d'information, y compris en ce qui concerne la préparation et le dépôt d'états financiers annuels et trimestriels, de rapports de gestion, de notices annuelles, d'attestations du chef de la direction et du chef des finances à l'égard des contrôles et procédures de communication de l'information ainsi que du contrôle interne à l'égard de l'information financière. De telles obligations exigent de la haute direction et du personnel un fort engagement en termes de temps et de ressources. De plus, en vue de répondre à ces obligations d'information, vous aurez possiblement à apporter des changements à vos systèmes existants de comptabilité et d'information.

#### Souplesse moindre en matière de prise de décision

Les décisions d'affaires concernant les principales activités de l'entreprise, qui pouvaient être prises de façon informelle et souple, devront être approuvées par le conseil d'administration ou par les actionnaires, ce qui peut prendre beaucoup de temps. Par exemple, s'il s'agit de convoquer une assemblée extraordinaire, tous les actionnaires doivent recevoir un préavis adéquat, et il doit être satisfait à toutes les exigences relatives aux procurations. Dans toute décision importante, votre équipe de direction devra tenir compte des droits des actionnaires. Pour aider l'entreprise à répondre à ces attentes, un conseil constitué d'administrateurs expérimentés indépendants pourra constituer un allié des plus précieux.

### Perte de contrôle

Un PAPE a pour effet de diluer la participation dans l'entreprise. Dans le cadre du PAPE, les propriétaires peuvent s'assurer de conserver le contrôle après l'achèvement du processus s'ils veillent à faire en sorte de continuer à détenir la majorité des actions avec droit de vote. Par la suite, s'ils recherchent du financement dans le public ou émettent des actions dans le cadre d'acquisitions, la proportion de leur participation s'en trouvera diminuée; il se pourra même que, subséquemment, les propriétaires initiaux de l'entreprise en perdent le contrôle.

#### Augmentation potentielle des impôts

La législation fiscale actuelle prévoit des déductions et des crédits d'impôt spéciaux pour les entreprises qui sont des sociétés privées sous contrôle canadien (« SPCC »). Lorsqu'elle aura été transformée en société ouverte, votre entreprise n'aura plus droit à ces déductions et crédits, ce qui pourrait entraîner une hausse de ses impôts.

#### Coûts

La transformation en société ouverte coûte cher. Des coûts sont engagés à l'étape de la planification et du placement initial. Les commissions des placeurs sont négociées en fonction du montant du placement. Les autres coûts varient selon la structure et le degré de complexité de chaque placement. Par la suite, l'exploitation de votre entreprise à titre de société ouverte engendrera des coûts supplémentaires.



« Je crois que très peu de gens sont vraiment conscients des efforts requis dans le cadre du processus de PAPE et à quel point il est important de bien comprendre ce qui nous attend avant d'entamer le processus. La planification est la clé... Le processus a été plus long que prévu, et nous avons été surpris de constater la quantité de travaux nécessaires en coulisses, à chacune des étapes du processus. »

## 2 Votre entreprise est-elle prête?

Lorsqu'il s'agit pour vous de déterminer si votre entreprise est prête à se transformer en société ouverte, tenez compte des questions suivantes :

1. Avez-vous une idée claire de la formule que votre entreprise applique pour dégager un profit? Pourriez-vous la communiquer? Devant les investisseurs, seriez-vous en mesure de faire état d'antécédents reconnus? Avez-vous mis au point une vision stratégique et un plan d'affaires, pour l'avenir de votre entreprise? Pouvez-vous démontrer la solidité de votre position concurrentielle, maintenant et dans l'avenir?
2. L'activité de base de votre entreprise lui procure-t-elle un fondement solide lui permettant d'assurer sa croissance et la valorisation de ses actions, dans l'avenir?
3. Les processus que votre entreprise applique sont-ils conformes à l'orientation que vous envisagez pour elle?
4. Disposez-vous de l'infrastructure appropriée pour fournir en temps voulu des données pertinentes et fiables au sujet de votre performance?
5. Votre équipe de direction est-elle solide, aguerrie, et a-t-elle l'expérience qu'il faut pour aider à la réalisation des buts et objectifs de votre entreprise?
6. Votre conseil d'administration est-il composé de personnes expérimentées, dont des administrateurs indépendants venant de l'extérieur de l'entreprise? Vous êtes-vous doté d'un comité d'audit qui a l'expérience nécessaire? Votre conseil d'administration et votre comité d'audit répondent-ils aux exigences réglementaires en matière d'indépendance? Les membres du conseil d'administration sont-ils bien informés des responsabilités et des obligations personnelles des administrateurs d'une société ouverte, et sont-ils prêts à les assumer?
7. Votre équipe de direction et vous-même êtes-vous prêts à consacrer beaucoup de temps (probablement plus que vous ne le croyez) à la transformation de votre entreprise en société ouverte et à la gestion des effets liés au marché secondaire?
8. Avez-vous tenu compte des incidences d'une telle transformation sur la situation fiscale de votre entreprise? Sur votre rémunération? Sur la rémunération des membres de votre équipe de direction et de vos employés?
9. Êtes-vous disposé à évoluer sous l'œil scrutateur du public, et en êtes-vous capable? Êtes-vous disposé à abandonner une grande partie du contrôle que vous exercez actuellement? À vivre avec les risques et les récompenses découlant des pressions continues qui s'exerceront pour que s'accroisse la valeur de vos actions? À transiger avec les autorités de réglementation?
10. Avez-vous obtenu une évaluation indépendante du potentiel que votre entreprise aura comme société ouverte?



**Vous pouvez évaluer vous-même si votre entreprise est prête, en commençant à la diriger comme une société ouverte avant même de procéder effectivement à un appel public à l'épargne.**

**Par exemple, formez des équipes de direction appropriées, mettez en place les systèmes d'information et la structure de gouvernance**

**qui conviennent, et évaluez votre capacité à soutenir la pression constante découlant des exigences des investisseurs et des autorités de réglementation. Cet exercice mettra en lumière les domaines qui exigeront votre attention. Commencez tôt à vous préparer à faire face aux dures échéances liées au processus d'appel à l'épargne; ainsi, vous serez mieux préparé, vous réduirez les risques et vous éviterez les principales mauvaises surprises.**

## 3 Les marchés sont-ils prêts à vous recevoir?

La prochaine étape d'importance critique consiste à choisir le moment où vos titres seront offerts en vente et d'établir provisoirement leur prix. À cette étape, vos placeurs joueront un rôle clé. La plupart des sociétés sélectionnent plusieurs placeurs, dont l'un agit comme chef de file.

### Choisir les bons placeurs

Plus vos placeurs ont la réputation d'assurer le succès des appels publics à l'épargne qui se font dans votre secteur d'activité, plus il est probable que le vôtre sera favorablement accueilli. L'expérience des PAPE est également un atout. Les placeurs qui sont en mesure de constituer un solide syndicat financier peuvent aider à la vente et au placement des titres offerts. Étant donné que, en matière de placement, les capacités des placeurs diffèrent, vous voudrez sans doute choisir ceux dont les capacités correspondent à l'envergure du placement que vous envisagez.

### Choisir le bon moment

Le choix du moment devrait tenir compte de facteurs d'ordre économique, de la situation du marché ainsi que de considérations relatives au prix. Si le marché n'est pas favorable, vous voudrez réduire au minimum le risque associé à une transformation en société ouverte.

### Facteurs d'ordre économique et facteurs liés au marché

Le marché boursier connaît des cycles : il réagit aux actualités économiques et politiques, il subit des corrections techniques et il peut manifester beaucoup d'engouement pour certaines émissions ou pour certains secteurs d'activité, mais réagir avec froideur pour d'autres. Étant donné que les PAPE prennent généralement la forme d'une émission d'actions ordinaires, l'entreprise qui envisage d'en lancer un doit retenir que le marché des PAPE est influencé par l'inflation, la croissance économique, les taux d'intérêt et la situation générale des marchés boursiers.

Dans un marché cyclique, le choix du moment opportun est autant une science qu'un art. Votre objectif, c'est de vous présenter sur le marché au moment où il vous est le plus favorable. Avec votre conseiller financier, vous devrez appliquer plusieurs mesures à cet effet.

### Rechercher les marchés financiers qui s'intéressent à votre secteur d'activité

Cette information est aisée à trouver et peut être recueillie au début du processus. La plupart des sociétés de placement sont spécialisées dans certains secteurs d'activité et dans certaines technologies. Il est important de choisir des placeurs qui peuvent bien comprendre les produits de votre entreprise, ainsi que sa situation dans son secteur d'activité.

### Comparer les Bourses

Pour soutenir le cours de vos actions, assurer la liquidité des placements de vos investisseurs et rehausser le profil de votre entreprise, il est souhaitable que vos actions soient activement négociées. Différents marchés boursiers ont différents comportements. Lorsque vous évaluez vos options, pensez aux caractéristiques particulières de votre entreprise. Consultez le chapitre « Marchés et formes d'appel public à l'épargne » de la section « Pour en savoir plus » qui porte sur les marchés et sur les formes d'appel public à l'épargne et fournit des renseignements sur certains des marchés boursiers les plus fréquentés par les sociétés canadiennes.

### Déterminer si le marché se prête à un reclassement

Si vous recherchez des liquidités pour vous-même, un reclassement auquel vous procéderiez en même temps qu'à votre PAPE peut vous permettre d'offrir dans le public un certain nombre des actions de votre entreprise que vous détenez actuellement. Un tel placement pourrait aider à élargir votre actionnariat. Toutefois, si le pourcentage des actions visées par le reclassement est élevé, le public investisseur pourrait percevoir ce placement comme une opération de « renflouement ».

## Considérations relatives au prix

Avec votre conseiller financier, vous devrez procéder à une étude préliminaire qui vous permettra de déterminer la fourchette dans laquelle se situera le prix auquel vous pourriez vendre vos actions au public.

Cette fourchette de prix peut varier pendant toute la durée du processus de transformation en société ouverte, parfois de façon considérable. L'évolution de

l'économie et du marché pourra avoir une incidence importante sur le prix de vos titres, jusqu'au jour où ils seront offerts en vente. À la fin, toutefois, l'entreprise et les placeurs doivent s'entendre sur le prix de vente.

Pour en arriver à cette décision, vous devrez, avec vos placeurs, évaluer la prédisposition du marché à l'égard des nouvelles actions. Le marché des PAPE fluctue. En période de rareté des PAPE, il se pourrait que vous ne puissiez pas réaliser la pleine valeur potentielle de votre entreprise.

Vous devrez également étudier la situation d'entreprises comparables, pour dégager des indicateurs de prix. La valeur de votre entreprise se détermine en partie par comparaison avec celle de sociétés ouvertes semblables qui font partie de votre secteur d'activité ou de secteurs étroitement liés.

Les placeurs se fondent sur la situation financière et les résultats d'exploitation de votre entreprise pour prévoir le produit éventuel du placement de titres. Ils se servent ensuite des états financiers prévisionnels et des ratios financiers clés tels que les ratios de financement, les multiples et les ratios d'activité, pour comparer votre entreprise à des sociétés ouvertes semblables. Ils tiennent compte des différences, examinent le ratio cours/bénéfice et en arrivent à une valeur.

L'étape suivante consiste à déterminer le nombre d'actions qui seront émises et leur prix d'émission. Vos placeurs vous suggéreront le nombre d'actions qui devrait être suffisant pour assurer à vos titres un large placement, pour en assurer la liquidité, pour que le flottant soit suffisant sur le marché secondaire et pour attirer les investisseurs institutionnels.

Le choix de bons placeurs, du bon moment ainsi que d'une stratégie efficace d'établissement du prix vous permettra de gérer les risques liés à la transformation de votre entreprise en société ouverte.

## 4 Évaluez l'incidence sur votre entreprise

Dans tous les secteurs d'activité d'une société ouverte, le respect de ces exigences nécessite beaucoup de temps

et de ressources. Essentiellement, dans le cadre d'un appel public à l'épargne, des intermédiaires – les placeurs – vendent une partie de votre entreprise au public investisseur. Le prix que vous recevrez en contrepartie dépendra des antécédents de votre entreprise, de son potentiel futur et du marché sur lequel la vente sera conclue.

Le public investisseur recherche des perspectives de croissance et de rendement qui soient égales ou supérieures à celles qu'offrent d'autres occasions de placement. Du fait de ces attentes, votre équipe de direction et vous-même devrez donc continuer d'accroître la valeur de vos actions en assurant la rentabilité et la croissance de votre entreprise, même après son introduction en Bourse. Même si vous ne connaissez pas la plupart de ceux qui ont investi dans votre entreprise, vous avez d'importantes responsabilités à leur égard, et d'importantes obligations de leur rendre des comptes.

Une fois que votre entreprise sera devenue une société ouverte, les investisseurs et les autorités de réglementation en valeurs mobilières s'attendront à recevoir en temps voulu de nombreuses informations pertinentes à son égard et au sujet de ses perspectives. Soyez prêt à subir ce genre d'examen approfondi. Pour cette raison, déterminez si votre entreprise est en mesure d'assumer le fardeau accru que sa transformation en société ouverte lui imposerait en ce qui concerne sa gouvernance, sa chaîne de valeur et son infrastructure. Il arrive souvent que, par manque de capacité ou parce qu'ils n'ont pas été conçus à cette fin, les systèmes d'information des entreprises ne puissent pas produire toute l'information voulue, en quantité et en variété.

La bonne nouvelle réside toutefois dans le fait que, si votre entreprise connaît une bonne performance, l'accès aux marchés publics des capitaux devrait lui être de plus en plus facile.

## Coûts de la transformation en société ouverte

### Placement

La commission des placeurs constitue l'un des coûts les plus importants qui découle de la transformation en société ouverte. Habituellement, dans le cas d'un PAPE, cette commission, qui est négociée entre les parties, varie entre cinq et sept pour cent du montant du placement. Les facteurs qui influent sur le pourcentage de commission négocié sont le montant du placement, le type de titres qui seront vendus, les particularités de la convention de placement, la nature des activités de la société et le stade de son développement, l'état actuel du marché ainsi que le taux en vigueur pour les placements de même type.

Souvent, les placeurs reçoivent aussi une option d'attribution excédentaire qui leur permet de souscrire à des actions additionnelles de la société s'ils parviennent à vendre un plus grand nombre d'actions que prévu. L'option d'attribution excédentaire est une façon de permettre aux placeurs de prendre part au placement. Les placeurs y ont recours pour assurer la stabilité de vos titres sur le marché secondaire.

### Frais juridiques

Des frais juridiques sont engagés pour la préparation des documents d'inscription et de placement, ainsi que pour la rédaction et la révision des contrats importants. Encore une fois, les coûts varieront selon la complexité du placement, la structure d'entreprise, le degré de restructuration nécessaire et les observations des organismes de réglementation.

Les conseillers juridiques tant de l'entreprise que du placeur agissant comme chef de file interviendront tout au long du processus. En général, la convention de placement prévoit que les honoraires des conseillers juridiques des placeurs sont remboursés par l'entreprise.

### Audit et comptabilité

Des frais sont engagés pour l'audit des états financiers qui doivent être inclus dans les documents d'inscription et de placement, et pour la revue des documents connexes par l'auditeur, notamment les lettres d'observations des autorités en valeurs mobilières, les lettres de consentement devant être délivrées aux organismes de réglementation et à la société, ainsi que les lettres de confort devant être délivrées aux placeurs.

Ces frais varieront en fonction des informations supplémentaires devant être auditées, de la nature des questions comptables soulevées, de la présence ou de l'absence de prévisions financières et d'états financiers pro forma dans le document de placement, ainsi que de la nature des observations des organismes de réglementation.

### Promotion, traduction et impression

Attendez-vous à devoir assumer des frais pour la préparation des documents promotionnels qui vous serviront lors de votre tournée de présentation à la communauté financière. Dans le cas des prospectus qui seront déposés au Québec, vous devrez aussi assumer les frais de traduction de tous les documents requis. Vos frais d'impression varieront selon la taille des documents et selon que des versions modifiées des documents devront être déposées ou non.

### Autres coûts

Les autres coûts comprennent les frais de dépôt auprès des autorités en valeurs mobilières, les droits d'admission à la cote, les jetons de présence, les frais de déplacement, les coûts de préparation d'évaluations ou de production de rapports environnementaux ou techniques, ainsi que les coûts indirects relatifs au temps que la direction et d'autres membres du personnel de l'entreprise devront consacrer au processus de préparation du PAPE.

Les coûts varieront selon la complexité de la transaction et l'étendue des compétences nécessaires en interne. Habituellement, les coûts d'un PAPE varient entre sept et dix pour cent du montant des fonds qui ont été recueillis, et ils comprennent la commission des placeurs, les services comptables, fiscaux et juridiques, la traduction, la promotion et d'autres coûts.

Il serait prudent de consulter vos conseillers fiscaux au sujet des questions fiscales qui se rapportent aux différents types de coûts. Reportez-vous au chapitre « Questions fiscales ».

Les coûts doivent être pondérés en fonction des avantages stratégiques qu'offre une introduction en Bourse. Faites une évaluation stratégique de votre entreprise et mettez en œuvre un processus de planification fondée sur le travail d'équipe pour produire un plan d'affaires bien articulé. Ce processus et le plan qui en découlera vous aideront à juger du bien-fondé des raisons qui vous poussent à transformer votre entreprise en société ouverte. Votre plan d'affaires sera également fort utile aux conseillers que vous vous adjoindrez lorsque vous aurez décidé de transformer votre entreprise en société ouverte.

## Durée du processus

La longueur du processus d'appel public à l'épargne, qui va de la date à laquelle vous décidez de transformer votre entreprise en société ouverte jusqu'à la date de conclusion du PAPE, peut varier de façon considérable. Votre échéancier dépendra de plusieurs facteurs, y compris la qualité de votre planification du processus, la mesure dans laquelle votre entreprise est bien positionnée sur le marché, l'expérience de vos placeurs, de votre équipe de direction et de vos conseillers professionnels, ainsi que d'autres facteurs échappant à votre contrôle, comme les conditions du marché et les changements dans la réglementation.



**La clé réside dans la capacité à contrôler les coûts, sans toutefois sacrifier la qualité du processus ou les informations publiques produites. Il ne faut pas grand-chose pour perdre le contrôle des coûts, et le meilleur moyen pour que cela n'arrive pas, c'est de comprendre le processus, de le gérer en établissant des responsabilités claires et d'être bien préparé.**



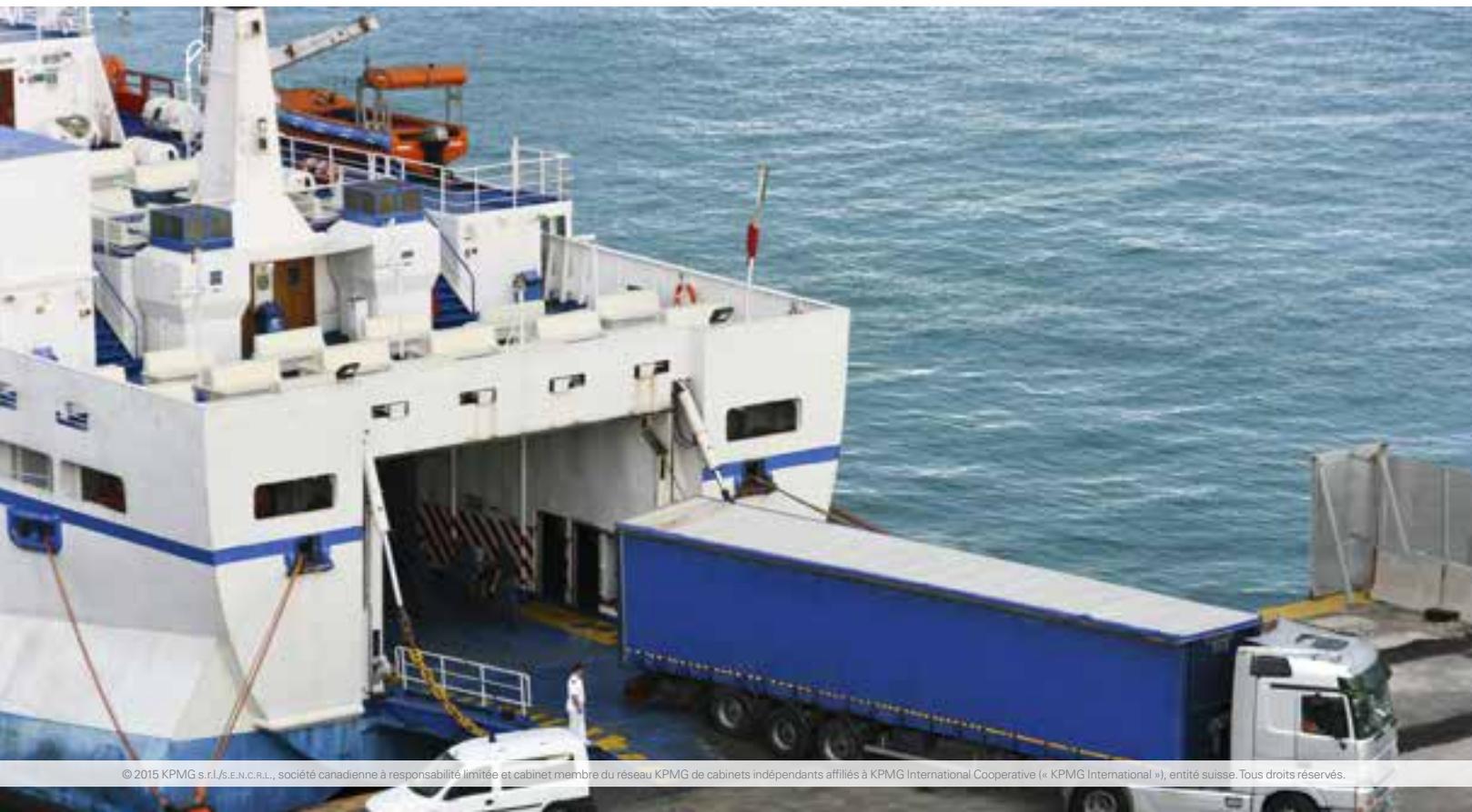
**Gardez à l'esprit que ce processus et ce à quoi vous devrez vous habituer une fois qu'il aura pris fin pourraient être deux choses très différentes; non pas défavorables, mais simplement différentes. N'oubliez pas que les décisions que prend une société ouverte peuvent avoir une incidence généralisée sur ses parties prenantes.**

## Prenez votre décision

À cette étape, vous devriez avoir une compréhension suffisante du processus, du niveau requis d'engagement en matière de temps et de ressources, et des coûts qui sont en jeu. Vous avez également pesé les avantages et les inconvénients de la transformation de votre entreprise en société ouverte et vous avez considéré les méthodes de financement de rechange qui s'offrent à vous. Vous avez évalué le marché, mesuré l'incidence qu'une transformation en société ouverte pourrait avoir sur votre entreprise, et déterminé si vous étiez prêt à diriger votre entreprise à titre de société ouverte.

Pour le moment, vous devriez n'avoir engagé qu'une faible partie du temps et des coûts liés à une telle transformation. À la lumière de tous les renseignements disponibles et des évaluations faites jusqu'à maintenant, voici des questions supplémentaires que vous devriez prendre en considération au cours du processus.

- Une transformation en société ouverte cadre-t-elle avec vos objectifs stratégiques?
- Disposez-vous des ressources nécessaires pour mettre votre plan à exécution, mener le processus à terme et poursuivre vos activités en tant que société ouverte?
- Est-ce que votre équipe et vous-même êtes prêts à vous engager dans le processus?





# VOUS PRÉPARER à la transformation

# PRINCIPALES CONSIDÉRATIONS



## 1 Effectuez un examen approfondi de votre entreprise

Si une entreprise qui se présente sur le marché s'y est bien préparée, non seulement constitue-t-elle pour les investisseurs une possibilité de placement intéressante, mais elle donne également une nette indication de la façon dont elle procède en affaires. La confiance des investisseurs constituera un facteur important dont vous devrez tenir compte lorsqu'il s'agira de déterminer le degré d'effort qu'exigera la vente de vos titres. Si vous procédez dès le départ à un examen approfondi de votre entreprise, vous en faciliterez la transformation en société ouverte.

## 2 Décidez de la structure d'entreprise et de gestion

Avec vos conseillers, analysez la structure existante de votre entreprise et de son capital. Choisissez des structures simples et souples qui peuvent être adaptées aux besoins changeants d'une société ouverte, au fil du temps. De plus, réexaminez votre structure de gestion, y compris les fonctions, responsabilités et pouvoirs des gestionnaires, ainsi que les structures de présentation de l'information.

## 3 Constituez l'équipe, en interne et à l'externe

La transformation en société ouverte est une décision de grande importance. Il s'agit d'un processus qui exige de l'expérience et des connaissances spécialisées. L'un des éléments clés de la réussite d'un appel public à l'épargne réside dans la constitution d'une équipe de personnes talentueuses recrutées tant en interne (membres du conseil d'administration et de la direction de votre entreprise) qu'à l'externe (p. ex., placeurs, avocats, auditeurs, conseillers financiers, conseillers fiscaux, relationnistes auprès des investisseurs).

## 4 Élaborez un échéancier et un cadre de gestion du projet

L'étape de l'exécution, qui va de la préparation du prospectus provisoire à la mise au point définitive des documents, est une période d'activité intense qui couvre environ trois mois au cours desquels se déroulent de nombreuses activités connexes faisant intervenir vos conseillers, les dirigeants de votre entreprise et les organismes de réglementation. Il sera important que vous exerciez un contrôle sur tout ce qui se fera à cette étape. Dans votre équipe, un membre expérimenté en gestion de projets pourra vous aider à gérer et à coordonner ces activités.

## 5 Précisez les détails du placement

La recherche que vous aurez faite à l'étape de l'évaluation de l'acceptation par le marché vous aidera à préciser les détails du placement. À cette étape, vous devrez décider provisoirement de ce qui suit, en ce qui concerne les valeurs mobilières que vous émettrez :

- leur type;
- leur nombre;
- leur prix à l'émission;
- les Bourses où elles seront négociées (ce qui couvre les options qui vous sont disponibles au Canada ainsi que la possibilité, que vous envisagerez peut-être, d'inscrire votre entreprise à la cote d'une Bourse américaine, du Royaume-Uni ou d'un autre marché.

## 1 Effectuez un examen approfondi de votre entreprise

Cet examen a pour objectif d'accroître les chances de succès du placement et de permettre à l'entreprise d'assurer la continuité de son exploitation à titre de société ouverte.

Nous avons axé la présente publication sur les perspectives d'une entreprise qui prévoit de faire inscrire ses titres à la cote d'une Bourse canadienne et de déposer un prospectus dans chaque province.

Un tel examen prend du temps. Tenez compte des aspects suivants de votre entreprise :

- la définition des activités de l'entreprise;
- l'évaluation stratégique;
- les activités entrant dans la chaîne de valeur (p. ex., activités de base);
- l'infrastructure (p. ex., systèmes d'information commerciale, régimes de rémunération ou actifs excédentaires);
- la gouvernance (p. ex., conseil d'administration, contrats, litiges, états financiers audités et fiscalité).

Vous devrez faire connaître l'historique de votre entreprise et votre vision aux placeurs et aux investisseurs potentiels. Il est primordial de définir clairement les activités de votre entreprise, d'effectuer une évaluation stratégique détaillée ainsi que d'établir la vision de l'entreprise et son orientation future. Les résultats de votre examen doivent être énoncés formellement dans un plan d'affaires.

### Définition des activités de l'entreprise

#### Marchés

Analysez la situation actuelle de votre entreprise dans son secteur d'activité et sur les marchés qu'elle dessert. Considérez les tendances qui se dessinent pour l'avenir. Décidez des marchés sur lesquels vous voudrez dorénavant évoluer. Mettez au point des plans de retrait pour les segments dans lesquels vous ne voudrez plus œuvrer.

À une entreprise qui s'éparpille sur de nombreux marchés, les investisseurs potentiels préfèrent souvent une entreprise

qui occupe une forte position dans quelques marchés sur lesquels elle se concentre. Si votre entreprise exerce ses activités dans plusieurs segments distincts, vous pourriez décider que, une fois transformée en société ouverte, elle se concentrera seulement sur certains d'entre eux.

#### Produits

Faites une évaluation de votre gamme de produits de façon à repérer ceux qui offrent de bonnes possibilités et ceux dont les perspectives d'avenir sont limitées.

La communauté financière accorde habituellement une attention particulière aux produits et services de votre entreprise, puisque ce sont eux qui alimenteront la croissance et, par voie de conséquence, soutiendront la valeur de vos actions. Votre entreprise pourra sans doute assurer sa croissance grâce à l'élargissement de ses lignes de produits et de ses marchés géographiques, ainsi qu'à l'amélioration de la qualité de ses produits ou à la planification de leur remplacement. Envisagez l'abandon des « canards boiteux » et suivez de près l'évolution des produits marginaux.

### Évaluation stratégique

#### Positionnement stratégique de l'entreprise

Établissez la vision de votre entreprise et les principaux objectifs qui façonneront son orientation future, tant à court terme qu'à long terme.

Définissez la formule que votre entreprise applique pour dégager un bénéfice et accroître la valeur de ses actions. Décrivez aussi votre vision stratégique et votre plan d'affaires, pour indiquer de quoi l'avenir de votre entreprise sera fait.

Participez vous-même à la rédaction de l'historique de votre entreprise. Vous êtes la personne la mieux placée pour le faire.

#### Gestion

Évaluez les points forts de votre équipe de direction. La communauté financière accorde une très grande importance à l'équipe de direction d'une entreprise et à sa capacité à accroître la valeur de ses actions.

En plus de s'acquitter de ses responsabilités quotidiennes, la direction devra, dans le cadre du processus d'appel public à

l'épargne, consacrer le temps nécessaire à la collecte et à la communication des informations, ainsi qu'au contrôle diligent. Une fois l'entreprise transformée en société ouverte, elle devra continuer de s'acquitter de ces responsabilités additionnelles, quoique dans un cadre de contrôle beaucoup plus strict.

Le recrutement des personnes possédant les talents additionnels recherchés pourra contribuer à renforcer votre équipe de direction et à accroître les chances de succès de votre appel public à l'épargne. Par exemple, un chef des finances ayant déjà l'expérience du processus de transformation en société ouverte constituera un atout inestimable.

#### Plans financiers

Élaborez ou peaufinez vos plans financiers en tenant compte de votre stratégie commerciale et de l'incidence, sur votre entreprise, de sa transformation en société ouverte. Lorsque vous exposerez l'historique de votre entreprise, n'oubliez pas un élément important : la description de l'emploi que vous ferez du produit de la vente de vos actions dans le public.

Assurez-vous que vos plans financiers soient réalistes. Si les placeurs ou les investisseurs potentiels jugent qu'ils ne le sont pas, ils pourraient perdre rapidement tout intérêt pour votre entreprise.

### Activités entrant dans la chaîne de valeur

Passez en revue vos activités de base pour vous assurer qu'elles sont accomplies de façon efficiente et qu'elles sont compatibles avec l'orientation que vous voulez adopter pour l'avenir. Vous pouvez vous attendre à ce que les placeurs examinent attentivement vos activités de base. Les processus constituant la chaîne de valeur mettent l'accent sur les activités qui permettent d'offrir aux clients des produits et services à valeur ajoutée, ce qui, en fin de compte, est à la source de la valorisation des actions de l'entreprise.

Vous voudrez sans doute analyser ces processus de plusieurs manières, pour en accroître l'efficacité et l'efficacités, pour aider à réduire les frais de soutien, pour gérer tant les coûts que la valeur ou pour trouver de nouveaux éléments de différenciation.

## Infrastructure

### Systèmes d'information commerciale

Évaluez si vos systèmes seront capables de vous fournir en temps voulu l'information pertinente, fiable et appropriée dont votre entreprise, à titre de société ouverte, aura besoin pour s'acquitter de ses obligations d'information continue (p. ex., états financiers trimestriels et annuels, communiqués de presse, informations financières et non financières contenues dans le rapport de gestion et la notice annuelle).

Les systèmes d'information doivent être en mesure de produire les informations relatives aux finances et à l'exploitation. Ils doivent également être adaptables aux nouveautés en matière de normes comptables et de prises de position des autorités de réglementation.

### Régimes de rémunération

Déterminez si les contrats de travail et la rémunération des principaux dirigeants (propriétaires exploitants) et des employés clés sont appropriés. Dans le cadre d'une société à peu d'actionnaires, il se peut que les arrangements que vous avez pris en matière de rémunération vous aient été inspirés principalement par des motifs d'ordre fiscal. Dans le cadre d'une société ouverte, il est probable que de tels arrangements ne conviennent plus.

Tenez compte de la rémunération de base, des mesures incitatives telles que les primes et les régimes d'options, des contrats de travail et des arrangements assortis de clauses conditionnelles.

Selon la politique actuelle, les émetteurs doivent présenter l'intégralité de la rémunération versée directement ou indirectement à certains membres de la haute direction et à certains administrateurs pour les services qu'ils ont fournis à l'entreprise. L'information sur les membres de la haute direction visés devrait inclure la rémunération versée, rendue payable, attribuée, donnée ou autrement octroyée au cours de l'exercice ainsi que le processus de prise de décision relatif à la rémunération.

Si votre entreprise est transformée en société ouverte, elle pourrait être plus en mesure d'adopter une stratégie de rémunération à base d'actions, de façon à attirer et à conserver des employés clés. Reportez-vous au chapitre « Annexes », et plus particulièrement à l'annexe 3, pour connaître quelques-unes des options qui s'offrent à vous, ainsi que leurs incidences comptables et fiscales.

### Actifs excédentaires

Identifiez les actifs non essentiels de votre entreprise (p. ex., établissements ou matériel inutilisés, biens immobiliers non mis en valeur) et envisagez des solutions de rechange telles que la sortie de ces actifs ou leur cession à une société distincte détenue par vos actionnaires actuels.

De façon générale, lorsqu'une entreprise se transforme en société ouverte, il est préférable qu'elle se départe de ses actifs non essentiels, pour permettre d'assurer que seuls les actifs essentiels soient évalués de façon appropriée.

Grâce à une infrastructure adéquatement étayée et répondant aux besoins de l'entreprise, la haute direction aura la latitude nécessaire pour centrer ses efforts sur la croissance de la société et la hausse de la valeur des actions, plutôt que de devoir consacrer son temps aux activités routinières permettant aux sociétés ouvertes de se conformer aux exigences qui leur sont imposées en matière d'administration et d'information financière.

## Gouvernance

### Conseil d'administration

Évaluez la force et les capacités de votre conseil, et recrutez de nouveaux administrateurs si vous devez le renforcer ou pallier ses faiblesses.

Dans une société ouverte, votre conseil d'administration assumera une responsabilité de gérance accrue et il devrait aussi assumer la responsabilité de la surveillance des questions suivantes :

- l'élaboration de l'approche de la société à l'égard de la gouvernance d'entreprise, y compris l'élaboration d'un ensemble de principes et de lignes directrices s'appliquant expressément à l'entreprise en matière de gouvernance;
- l'adoption d'un processus de planification stratégique et l'approbation, au moins une fois par année, d'un plan stratégique tenant compte, entre autres choses, des occasions qui s'offrent à l'entreprise et des risques auxquels elle est exposée;
- l'identification des principaux risques associés aux activités de la société et la mise en œuvre de systèmes appropriés permettant de gérer ces risques;
- la planification de la relève, y compris la nomination, la formation et la supervision des hauts dirigeants;

- l'adoption d'une politique de communication pour la société, visant expressément les médias sociaux et les risques inhérents tels que les menaces à l'égard des informations confidentielles ou sur la concurrence, les menaces à l'égard de la propriété intellectuelle, les risques d'atteinte à la réputation et la possibilité que des infractions à la réglementation soient commises;
- l'élaboration des systèmes de contrôle interne et d'information de gestion de la société;
- dans la mesure du possible, l'assurance que le chef de la direction et les autres membres de la haute direction sont intègres et instaurent une culture d'intégrité dans l'ensemble de l'entreprise.

Les administrateurs recrutés à l'extérieur de l'entreprise permettent à celle-ci de bénéficier de leur expérience, de leurs excellentes relations d'affaires et de leur expertise dans leur domaine de spécialisation, et offrent au conseil d'administration un point de vue indépendant. En particulier, les administrateurs ayant déjà eu l'expérience d'un PAPE peuvent constituer une ressource de grande valeur. Dans la mesure du possible, le conseil d'administration devrait avoir été désigné avant l'achèvement du PAPE car, une fois l'entreprise introduite en Bourse, tout changement dans la composition du conseil doit être approuvé par les actionnaires.

Selon une politique des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM »), un conseil d'administration devrait être constitué, en majorité, d'administrateurs indépendants.

La réglementation canadienne en valeurs mobilières récemment adoptée oblige les émetteurs à fournir des informations sur la durée maximale des contrats ou sur les autres mécanismes de renouvellement. Les règles exigent également de présenter, sur une base annuelle, la politique de l'émetteur relative à la recherche et à la nomination de femmes au sein du conseil d'administration, les mesures prises pour la mettre en œuvre efficacement et la progression vers l'atteinte des objectifs.

À titre de société ouverte, votre entreprise devra établir un comité d'audit conformément aux lignes directrices spécifiques des autorités en valeurs mobilières. De plus, d'autres comités devront probablement être créés, comme un comité des candidatures et un comité de la rémunération. De plus amples détails sur les rôles du conseil et du comité d'audit sont donnés aux pages 36 et 37.

### Contrats

Avec l'aide de votre conseiller juridique, analysez le caractère approprié de vos obligations contractuelles en passant en revue les contrats importants qui lient votre entreprise, y compris les conventions entre actionnaires, les contrats de travail et de rémunération, les conventions d'emprunt et les contrats de location, les emprunts auprès d'actionnaires ou de membres de la direction, les contrats de gestion et les principaux contrats d'approvisionnement.

Les arrangements que vous avez conclus avec vos actionnaires et vos dirigeants, et dont votre entreprise bénéficie tant qu'elle est une société à capital fermé, pourraient ne plus être appropriés après sa transformation en société ouverte. Par exemple, les conventions qui lient les actionnaires peu nombreux d'une société fermée et qui portent sur des questions telles que les droits de premier refus ou les rachats de parts pourraient devenir inopérantes dans le cadre d'une société ouverte qui aurait de nombreux actionnaires et qui devrait tenir compte des droits des actionnaires minoritaires.

En vertu de certaines exigences réglementaires, la société devra déposer des copies de ses contrats importants dans le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (« SEDAR »). Ces contrats devront être divulgués, même s'ils renferment des informations qui pourraient présenter un intérêt pour vos concurrents.

### Litiges

Faites un examen des litiges auxquels votre entreprise est partie. Aux yeux des investisseurs potentiels, les litiges non encore réglés peuvent constituer des éléments d'incertitude. Si possible, faites en sorte que tout litige soit réglé avant d'introduire votre entreprise en Bourse.

### États financiers audités

Faites auditer vos états financiers annuels. Un prospectus doit généralement inclure les états financiers audités d'une période pouvant aller jusqu'à trois exercices immédiatement avant la date de dépôt du prospectus. Dans le cas des émetteurs émergents, la période est seulement de deux exercices. Ces états financiers doivent être conformes aux Normes internationales d'information financière (IFRS). Si vous procédez maintenant à la révision des méthodes comptables que vous appliquez, vous pourrez réduire le nombre des questions que les autorités de réglementation vous soumettront plus tard.

Principalement dans le cas des placements qui se font dans plusieurs territoires ou provinces, de même que dans celui des placements transfrontaliers, nombre de placeurs et d'investisseurs se sentent plus à l'aise si les états financiers ont été audités par un cabinet d'experts-comptables d'envergure nationale. Si cela vous amène à conclure que vous devriez changer d'auditeurs, plus tôt vous le ferez, plus le processus de placement sera susceptible d'en être simplifié.

### Fiscalité

#### Déterminez les incidences fiscales de la transformation en société ouverte

L'un des avantages de la transformation d'une entreprise en société ouverte réside dans la possibilité que ses actions soient plus aisément considérées comme des placements admissibles dans le cadre des régimes de revenu différé, tels que les régimes enregistrés d'épargne-retraite (« REER »). Les actions des sociétés fermées, quant à elles, ne sont généralement admissibles comme telles que dans des circonstances limitées. De plus, les actions détenues dans le public peuvent être données à des organismes de bienfaisance enregistrés sans que le donateur ait à déclarer un gain en capital.

Toutefois, la transformation en société ouverte présente certains désavantages sur le plan fiscal, dont la perte de la déduction pour petites entreprises (« DPE »), la diminution des crédits d'impôt à l'investissement (« CII ») et la perte du compte de dividende en capital (« CDC ») qui permet de verser aux actionnaires des dividendes exempts d'impôt. Toutefois, même si, à sa transformation en société ouverte, votre entreprise perd la DPE, cette perte pourra être en bonne partie compensée par les crédits d'impôt plus élevés s'appliquant aux dividendes qui sont versés à partir du revenu et qui ne sont pas assujettis aux taux d'imposition préférentiels dont bénéficient les SPCC. Pour de plus amples renseignements, reportez-vous au chapitre « Questions fiscales ».



## 2 Décidez de la structure d'entreprise et de gestion

### Structure d'entreprise

Avec vos conseillers juridiques et fiscaux, analysez la structure d'entreprise et du capital existante de votre société. Les structures que les sociétés non ouvertes élaborent dans le but de faciliter la planification fiscale ou successorale peuvent ne pas convenir à une société ouverte. Explorez toutes les possibilités de simplifier la structure existante.

Pensez à apporter les changements appropriés aux documents de constitution, de façon à retirer les clauses propres aux sociétés fermées et aux droits préférentiels de souscription, à éliminer les conflits d'intérêts, à revoir la structure existante de la propriété et des actions, et à procéder aux réorganisations qui s'imposent pour l'entreprise.

Une société ouverte offre à ses investisseurs une protection limitée en matière de responsabilité. Elle est régie par la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* ou par une loi correspondante d'une province. Ces lois énoncent les principaux droits de la société et ses obligations à l'égard de ses actionnaires.

La structuration des opérations et l'évaluation de leurs incidences sur la société devraient toujours être prises en compte. Des gestes tels que l'achat d'actions plutôt que d'actifs, ou l'achat d'une participation dans une société en commandite plutôt que dans une société par actions, peuvent ne pas avoir les mêmes répercussions en matière d'impôts, de flux de trésorerie et de comptabilité. Par conséquent, les questions de structuration peuvent être d'une importance critique et vous devriez les résoudre au moment propice, en consultation avec vos conseillers.

### Structure de gestion

La société doit également décider de la structure de gestion qu'elle adoptera dorénavant. Les rôles, responsabilités et pouvoirs des gestionnaires, de même que la structure des relations hiérarchiques, devraient être définis et énoncés clairement dans un document officiel. La structure devrait être assez souple pour pouvoir suivre l'évolution des besoins changeants de la société. Établissez des critères de performance qui soient à la fois réalistes et atteignables, mais, néanmoins, stimulants. Les gestionnaires devraient être évalués en fonction de ces critères.

## 3 Constituez l'équipe, en interne et à l'externe

La transformation en société ouverte est une décision de la plus grande importance. En plus d'être extrêmement exigeant, un tel processus exige de l'expérience et des connaissances spécialisées. L'un des éléments clés de la réussite d'un appel public à l'épargne réside dans la constitution d'une équipe de personnes talentueuses recrutées tant en interne (membres du conseil d'administration et de la direction de votre entreprise) qu'à l'externe (p. ex., placeurs, avocats ou auditeurs).

Dans la présente section, nous traitons du rôle que jouera chacun des membres suivants de votre équipe :

- chef de la direction;
- chef des finances;
- conseil d'administration;
- équipe de direction;
- conseillers financiers;
- placeurs;
- avocats;
- auditeurs;
- conseillers fiscaux;
- spécialistes et experts en évaluation;
- maison de relations avec les investisseurs;
- imprimeur financier;
- agent comptable des registres et agent des transferts.



Il est important d'admettre que le processus est complexe et qu'il est tout aussi primordial d'avoir les ressources et les conseillers nécessaires pour s'atteler à la tâche avec efficacité et efficience.



### Chef de la direction

Le chef de la direction est le chef d'équipe. Même s'il demande à son équipe de direction ou à ses conseillers externes de réaliser d'importantes parties du projet, il devrait en rester le maître d'œuvre. Son rôle peut varier selon les circonstances. Toutefois, le chef de la direction doit habituellement :

- prendre la décision stratégique d'introduire l'entreprise en Bourse;
- évaluer si l'entreprise est prête pour ce changement;
- évaluer l'acceptation de l'entreprise par le marché, en collaboration avec les placeurs;
- recruter les membres de son équipe;
- suivre les progrès, y compris la réalisation des principales étapes;
- prendre part aux décisions clés, tout au long du processus;
- participer activement aux activités promotionnelles visant à présenter l'entreprise à la communauté financière;
- s'assurer que l'entreprise est en mesure de se rendre jusqu'à l'étape du placement et de faire efficacement la transition entre son ancien et son nouvel état.

Le rôle du chef de la direction est sans doute exigeant et épuisant, mais il est aussi passionnant. Pendant tous les travaux de préparation du placement et de détermination du prix, le chef de la direction doit se préparer à faire preuve de la souplesse nécessaire pour réagir à l'évolution du marché. Il doit pouvoir faire preuve de vision et avoir la capacité de prendre périodiquement du recul, au fur et à mesure que les choses évoluent, de façon qu'il puisse s'assurer que la transformation en société ouverte constitue toujours une décision sensée, du point de vue commercial.

### Chef des finances

Le rôle du chef des finances en est venu à prendre beaucoup d'importance aux yeux des autorités de réglementation. En général, le chef des finances est soumis à une surveillance plus rigoureuse et il a des responsabilités plus importantes que jamais, dont il doit s'acquitter de concert avec le chef de la direction.

Le chef des finances doit être un stratège, savoir établir des relations et avoir l'art de se concentrer sur les risques qui surgissent dans l'ensemble de l'entreprise, afin de s'assurer qu'ils soient évalués et gérés. Il fait le pont entre les unités d'exploitation, la direction, le conseil d'administration et les actionnaires.

Pendant tout le processus de PAPE, au cours duquel il joue un rôle clé, le chef des finances, habituellement :

- agit à titre de représentant clé de l'entreprise en ce qui concerne les questions relatives à l'information financière contenue dans le prospectus, et assure la liaison entre les conseillers externes, les autorités de réglementation et les placeurs;
- aide le chef de la direction à gérer le processus de PAPE, de l'établissement et du suivi du calendrier jusqu'à la conclusion de l'opération, en passant par les activités promotionnelles.

Le chef des finances est globalement responsable du processus de présentation de l'information financière, ce qui comprend la communication tant de l'information financière (à l'externe) que de l'information de gestion (à l'interne). Dans le cadre de la communication de l'information de gestion, le chef des finances informe le chef de la direction et le conseil d'administration des budgets, des prévisions et, au besoin, d'autres questions. Dans le cas de la communication de l'information financière, il prépare et dépose les états financiers annuels et intermédiaires, le rapport de gestion, les rapports annuels, la notice annuelle, les circulaires de sollicitation de procurations envoyées par la direction et les prospectus en cas de placements subséquents. En outre, dans le cadre de la communication de l'information financière, le chef des finances doit également produire les attestations réglementaires, notamment à l'égard de l'efficacité du contrôle interne. En conséquence, les divers sous-comités qui sont créés en interne pour exécuter ces fonctions relèvent directement du chef des finances.

De plus, le chef des finances est chargé de prendre les décisions financières, y compris en ce qui concerne la gestion de l'effet de levier engendré par le ratio emprunts/capitaux propres, la gestion des flux de trésorerie, ce qui comprend l'établissement des prévisions et des budgets, et l'obtention du financement approprié, par émission de titres d'emprunt ou de titres de capitaux propres, entre autres.

### Conseil d'administration

Le conseil d'administration fait partie intégrante de l'équipe de la société. Il exécute ses propres contrôles diligents pendant tout le déroulement du processus. Grâce à leur expérience, à leurs avis et à leurs conseils, les administrateurs constituent de précieux auxiliaires tout au long du processus, surtout si l'un d'entre eux a déjà participé à la transformation d'une entreprise en société ouverte.

Le conseil d'administration nomme le comité d'audit pour l'aider à s'acquitter de ses responsabilités en matière de surveillance.

### Équipe de direction

Les dirigeants de l'entreprise jouent un rôle central dans sa transformation en société ouverte et dans ses succès subséquents.

À l'étape de la planification, les membres de la direction participent habituellement à l'exécution des tâches suivantes :

- la mise en œuvre des changements permettant de préparer l'entreprise à sa transformation en société ouverte;
- l'aide à la sélection des conseillers professionnels pouvant concourir à cette transformation, la négociation de leurs honoraires et la supervision de leur prestation de services;
- l'aide à la gestion du processus de préparation du prospectus, à la conclusion de l'opération, à la vente des titres et à l'exécution des activités sur le marché secondaire.

L'équipe de direction collabore avec les conseillers financiers, les placeurs, les auditeurs et les avocats en vue de déterminer le calendrier du placement, de préparer les documents relatifs au placement (p. ex., le prospectus, les documents promotionnels), de répondre aux observations des autorités de réglementation et de mettre au point la version définitive des documents relatifs au placement.

Une fois le placement conclu par voie d'appel public à l'épargne, l'équipe de direction participe aux activités qui incombent à toute société ouverte en matière de relations avec les investisseurs et de dépôts auprès des autorités de réglementation.

En somme, le processus de placement exigera beaucoup de temps de la direction, avant, pendant et après le placement lui-même. Les membres de la direction doivent donc être prêts à assumer ces responsabilités et être en mesure de s'en acquitter.

### Conseillers financiers

Des conseillers financiers ayant l'expérience du processus de transformation en société ouverte pourront aider l'entreprise à préparer le placement, en s'acquittant des tâches suivantes :

- coordonner l'élaboration d'un profil d'entreprise tenant compte de toutes les exigences de prospectus applicables (ce profil aidera à la préparation du prospectus, à une étape ultérieure);

- aider à déterminer les informations requises pour les états financiers historiques et intermédiaires audités qu'il est nécessaire d'inclure dans le prospectus;
- coordonner la présentation des prévisions financières et des informations connexes à fournir;
- élaborer un modèle pouvant aider à déterminer les paramètres d'évaluation de l'entreprise, le montant du placement, la part des capitaux propres de l'entreprise qui doit être offerte en vente ainsi que le nombre d'actions à émettre;
- assurer une orientation stratégique et aider à la sélection des placeurs, y compris en assistant à toutes les réunions, discussions et négociations que la direction peut juger utile de tenir tout au long du processus de placement.

Souvent, le placeur agissant comme chef de file assure aussi la fonction de conseiller financier principal et travaille en étroite collaboration avec les autres conseillers.

### Placeurs

L'expérience des placeurs, en ce qui concerne tant le secteur d'activité de l'entreprise que les PAPE, peut contribuer fortement au succès de votre appel public à l'épargne. Les placeurs sont les personnes par l'intermédiaire desquelles les titres de votre entreprise seront vendus au public.

Diverses maisons de courtage souscrivent des PAPE. Il peut s'agir de grandes banques d'investissement d'envergure nationale ou de petites maisons de courtage d'importance régionale. Nombre des petites maisons de courtage se spécialisent dans des secteurs d'activité spécifiques. Reportez-vous au chapitre « Annexes », et plus particulièrement à l'annexe 2, pour obtenir des renseignements supplémentaires sur la façon de choisir les bons placeurs et sur les divers moyens de collaborer avec eux.



**« Ne sous-estimez jamais la charge de travail et ne vous fiez pas seulement à la direction. Assurez-vous d'avoir de bons conseillers en renfort. Répartissez les tâches bien avant que la complexité du projet ne rende les choses difficiles. »**

### Avocats

En vous aidant à préparer et à exécuter le placement, les avocats jouent un rôle d'importance critique. Ils ont pour responsabilité première de s'assurer que vous vous conformiez à l'ensemble des lois et règlements applicables en matière de valeurs mobilières, et de vous donner des conseils relativement à toute dispense à laquelle vous pourriez être admissible.

Étant donné que les lois sur les valeurs mobilières sont éminemment techniques et complexes, constituez une équipe de juristes possédant une grande connaissance du droit des valeurs mobilières et des PAPE. Si votre conseiller juridique externe n'a pas l'expertise nécessaire dans le domaine du droit des valeurs mobilières, il peut vous recommander un cabinet qui les possède. Les auditeurs ou les placeurs peuvent également faire des recommandations à ce propos.

Les avocats seront également utiles aux diverses étapes de la planification. Ainsi, ils pourront :

- passer en revue les ententes contractuelles existantes de votre entreprise et suggérer d'y apporter toute modification ou révision nécessaire;
- aider l'entreprise à modifier ses statuts constitutifs et ses règlements administratifs, au besoin;
- faire des recommandations quant aux changements qu'il conviendrait d'apporter à la structure du capital de votre entreprise ouverte, et aider à la mise en place de ces changements;
- aider à structurer les options d'achat d'actions et les régimes de rémunération à base d'actions.

Vos avocats assumeront souvent la coordination de la préparation du prospectus et des demandes d'inscription à la cote, en étroite collaboration avec votre équipe de direction et avec vos autres conseillers professionnels. Ils réviseront le prospectus en entier, de même que les demandes d'inscription à la cote, et vous indiqueront quelles informations sont pertinentes du point de vue juridique. Ils vous donneront également des conseils quant au mode de présentation de l'information et aux procédures à mettre en œuvre pour en vérifier l'exactitude.

### Auditeurs

Les auditeurs peuvent jouer un rôle important et varié dans le processus complexe devant aboutir à la transformation de votre entreprise en société ouverte. En conséquence, ils doivent avoir l'expérience et la compétence nécessaires pour vous rendre

autant les services d'audit que les services spécialisés dont vous aurez besoin dans le cadre de votre PAPE.

La plupart des sociétés retiennent les services d'un cabinet qui a l'expérience des placements de titres, qui sait traiter avec les autorités de réglementation en valeurs mobilières et qui est bien connu de la communauté financière. Le bon cabinet est celui qui offrira aussi, de façon continue, les conseils et l'aide dont l'entreprise aura besoin, une fois devenue une société ouverte, pour s'acquitter de ses nombreuses obligations en matière de présentation de l'information financière et en d'autres matières.

Pour être en mesure d'auditer des sociétés ouvertes, un cabinet d'audit doit être inscrit auprès du Conseil canadien sur la reddition de comptes (« CCRC »). Les dossiers d'audit que le cabinet détient à l'égard de vos comptes sont susceptibles d'être inspectés par ce Conseil. De plus, vos auditeurs doivent être indépendants. Dans le cas des sociétés ouvertes, l'évaluation de leur indépendance exige la prise en compte de facteurs spécifiques. Passez en revue ces exigences pour vous assurer que les questions susceptibles de compromettre l'indépendance de vos auditeurs soient abordées le plus tôt possible.

Les auditeurs de nombreuses sociétés fermées collaborent étroitement avec elles à propos d'un large éventail de questions; ils le font depuis des années et ils continueront de le faire à l'avenir. Leur participation au processus de transformation d'une entreprise en société ouverte s'inscrit dans le cadre de leur association au succès et à la croissance de cette entreprise.

Voici en quoi vos auditeurs peuvent vous aider :

- délivrance de conseils relativement aux états financiers devant être inclus dans votre prospectus;
- audit des états financiers nécessaires;
- révision de tous les états financiers intermédiaires requis;
- délivrance de conseils relativement aux référentiels et aux méthodes comptables qui conviennent;
- préparation des réponses aux questions soulevées par les autorités de réglementation en valeurs mobilières;
- soutien aux placeurs dans le cadre de leurs activités de contrôle diligent, notamment par la délivrance d'une lettre de confort.

Les ressources dont disposent vos auditeurs, de même que leur expérience, devraient vous aider à mieux gérer les risques associés à la transformation en société ouverte.

### Conseillers fiscaux

Les conseillers fiscaux devraient faire partie intégrante de l'équipe afin de vous aider à évaluer les répercussions fiscales potentielles de la nouvelle structure d'entreprise et à atténuer le plus possible les conséquences fiscales négatives de la transformation en société ouverte, puisque certaines dispositions fiscales ne s'appliquent qu'aux sociétés fermées. Vous devriez consulter vos conseillers fiscaux au sujet de toute réorganisation ou planification préalable au PAPE sur une base fiscale efficace.

La participation des conseillers fiscaux, dès les premières étapes du processus, est d'importance critique.

### Spécialistes et experts en évaluation

Au cours du processus de PAPE, les spécialistes ou les experts en évaluation pourront jouer un rôle utile, puisqu'ils vous fourniront une opinion indépendante sur la valeur de votre entreprise et sur celle des actifs que votre entreprise entend acquérir ou dont elle entend se départir. Sur une base continue, les spécialistes en évaluation peuvent vous aider à évaluer les acquisitions, les régimes de rémunération à long terme ou les titres convertibles offerts par votre entreprise. Ces professionnels sont également en mesure de déterminer les justes valeurs de certains éléments que les IFRS exigent de présenter à la juste valeur dans les états financiers.

### Maison de relations avec les investisseurs

Pour permettre d'accroître l'intérêt des investisseurs, les entreprises recourent de plus en plus à des professionnels des relations avec les investisseurs, misant sur leurs compétences et leur expertise pour mieux se faire connaître du public tant pendant qu'après le processus de transformation en société ouverte. Pour les petites sociétés ouvertes qui veulent bénéficier des avantages d'un programme professionnel de relations avec les investisseurs, mais qui trouveraient trop coûteux d'en lancer un et d'embaucher les professionnels nécessaires, une solution efficace consisterait à confier à une maison dont c'est la spécialité le soin de répondre à une partie ou à la totalité de leurs besoins en cette matière. Même les grandes sociétés peuvent suppléer à leurs ressources internes en recourant aux compétences d'une telle maison, dont le personnel connaît particulièrement bien le marché.

L'approche des relations avec les investisseurs devrait aborder la stratégie liée aux médias sociaux et prévoir l'atténuation des risques connexes pendant le processus de PAPE.



« En gérant adéquatement le processus, vous créez une situation gagnante : chacun sait à quoi

s'attendre, le nombre et l'incidence des mauvaises surprises sont limités, vous êtes en mesure de contrôler les coûts et vous tenez vos promesses. »

### Imprimeur financier

La question du choix de l'entreprise à laquelle sera confiée l'impression du prospectus peut paraître de bien peu d'importance. Toutefois, étant donné la part de travail hautement spécialisé qui entre dans la préparation d'un prospectus, un imprimeur expérimenté peut contribuer fortement à ce que votre processus de placement se déroule de façon efficace, dans le respect des échéances. De plus, aux dernières étapes de la préparation du prospectus, l'imprimeur doit faire face à d'importantes contraintes de temps. Les versions révisées sont fréquemment exigées dans les 24 heures, ou même plus rapidement, et le prospectus définitif n'est souvent imprimé qu'au cours de la nuit précédant son dépôt.

L'imprimeur financier doit avoir une connaissance à jour des exigences concernant notamment le format du papier, la présentation, la force du corps des caractères ainsi que d'autres questions techniques. Il doit aussi disposer d'équipements spécialisés lui permettant de répondre aux exigences s'appliquant dans le cas d'un appel public à l'épargne, en matière d'exactitude, de délais et de sécurité. L'imprimeur devrait aussi être en mesure de préparer les documents sous une forme se prêtant à leur dépôt par voie électronique (p. ex., dans SEDAR), comme l'exigent les ACVM. Si votre prospectus doit être déposé aux États-Unis, vous devez le déposer sous forme électronique auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC »), qui le versera dans sa base de données EDGAR (Electronic Data Gathering Analysis and Retrieval).

### Agent comptable des registres et agent des transferts

L'un des aspects importants du processus de transformation en société ouverte concerne les relations futures avec le public investisseur et les nouveaux actionnaires. La diffusion des communications qui leur sont destinées est généralement coordonnée par l'agent des transferts agissant pour le compte de l'entreprise.

Lorsque les investisseurs achètent ou vendent des actions, l'agent comptable des registres et l'agent des transferts s'occupent des formalités conformément aux prescriptions des diverses lois sur les sociétés par actions. Si vous entendez placer vos actions dans plus d'une province, il serait particulièrement important que vous reteniez les services d'un agent des transferts d'envergure nationale.

L'agent comptable des registres tient également une liste exacte des actionnaires, de façon à pouvoir leur faire parvenir promptement les versements de dividendes, de même que les avis de convocation aux assemblées des actionnaires, les rapports annuels et les autres communications que l'entreprise leur destine et qui sont importantes pour le maintien de l'image de l'entreprise dans la communauté financière.

## 4 Élaborez un échéancier et un cadre de gestion du projet

Maintenant que vous avez procédé à un examen approfondi de votre entreprise et constitué une équipe solide, le temps est venu d'élaborer une feuille de route pour la transformation de votre entreprise en société ouverte, ce qui suppose l'établissement d'un échéancier et d'un cadre de travail en vue de gérer le processus. Il est maintenant temps de penser aux détails auxquels vous devrez prêter une attention particulière.

Tous les membres de l'équipe devraient participer activement au processus. Tentez d'obtenir l'apport des membres de l'équipe qui ont déjà l'expérience des PAPE. Demandez-leur leurs idées sur le processus, sur le temps et les efforts à fournir à chaque étape et sur les obstacles qui pourraient se présenter, et tenez ensuite compte de ces facteurs dans votre échéancier.

L'étape de l'exécution, qui va de la préparation du prospectus provisoire à la mise au point définitive des documents, est une période d'activité intense qui couvre environ trois mois au cours desquels se déroulent de nombreuses activités parallèles faisant intervenir les conseillers, la direction de l'entreprise et les organismes de réglementation. Le chef de la direction doit exercer un contrôle sur ce qui se fait tout au long de ce processus. Un chef des finances ayant l'expérience des PAPE pourra aider à gérer et à coordonner ces activités.

Le calendrier établi devrait comporter des repères spécifiques. Identifiez et assignez les responsabilités, puis mettez en place un processus visant la surveillance de la progression par rapport aux échéances spécifiques.

## 5 Précisez les détails du placement

Grâce aux recherches qui ont été faites à l'étape de l'évaluation de l'acceptation par le marché, les détails du placement peuvent maintenant être précisés. Cette tâche oblige à prendre plusieurs décisions provisoires au sujet :

- du type de titres à émettre;
- du nombre de titres à émettre;
- du prix des titres à émettre;
- des marchés sur lesquels ils seront négociés;
- des plans de promotion.

### Type de titres à émettre

Dans le cas de la plupart des PAPE, ce sont des actions ordinaires qui sont émises, mais un PAPE pourrait également viser le placement d'unités composées d'actions ordinaires et de bons de souscription permettant d'acheter d'autres actions ordinaires. Il existe aussi d'autres possibilités. Certaines sociétés émettent des titres d'emprunt, des actions privilégiées, des actions à droit de vote multiple ou des unités composées d'actions ordinaires et de titres convertibles. Toutefois, une société ne peut pas émettre uniquement des titres convertibles s'il n'existe pas déjà un marché public pour les actions ordinaires qui devraient être obtenues à la conversion.

Pour déterminer le type de titres à émettre, il faut tenir compte de facteurs tels que les incidences, sur les flux de trésorerie, des paiements d'intérêts et de dividendes sur les titres d'emprunt et les actions privilégiées, l'effet de cet élément sur le ratio emprunts/capitaux propres, l'éventuel effet de dilution des bons de souscription d'actions et les incidences fiscales.

### Nombre de titres à émettre

Vous devez décider du nombre de titres que vous émettrez. Les placeurs suivent des règles générales quant au nombre d'actions qu'il est nécessaire d'émettre de façon à favoriser leur négociation active sur le marché secondaire. Ces règles concernent :

- le nombre minimum d'actions qu'il est nécessaire d'émettre pour que leur placement soit suffisamment large. Par conséquent, il est conseillé à de nombreuses entreprises de diviser leurs actions, de façon que le placement en comporte un nombre approprié;

- une fourchette appropriée du prix des actions. De nombreux placeurs préfèrent que le prix d'émission se situe dans une fourchette pouvant être considérée comme habituelle pour le secteur d'activité.

Le nombre d'actions à émettre et leur prix d'émission sont directement reliés. Il est donc possible de faire entrer ce prix dans la fourchette appropriée en divisant ou en groupant les actions de l'entreprise.

### Prix des titres à émettre

La détermination d'un prix approprié constituera peut-être la décision la plus difficile que vos placeurs et vous-même devrez prendre, et celle dans laquelle entre la plus grande part de subjectivité. Habituellement, le placeur agissant comme chef de file détermine la fourchette de prix dans laquelle se situeront les titres offerts au début de la tournée de présentation. Pour obtenir plus de détails sur la tournée de présentation, consultez la page 31, qui donne des renseignements sur l'élaboration des documents promotionnels.

En matière de détermination du prix des actions, la décision ultime n'est prise qu'à la toute veille de la signature de la convention de placement, soit, généralement, le jour qui précède le dépôt du prospectus définitif, voire tôt ce même jour. Mais les recherches, comparaisons, analyses et discussions préliminaires doivent commencer bien avant.

Les prix d'émission donnent souvent lieu à des comparaisons fondées sur le ratio cours/bénéfice. L'un des exercices les plus importants consiste à comparer le prix d'émission prévu à celui qui a été retenu à l'occasion de placements qui viennent d'avoir lieu ou au cours des actions de sociétés ouvertes existantes du même secteur d'activité.

Divers autres facteurs entrent également en ligne de compte. De nombreux facteurs peuvent influencer sur le prix que vous pouvez demander pour vos actions, notamment l'incidence projetée de l'utilisation prévue des nouveaux fonds sur le résultat net de votre entreprise, les taux de croissance passés et projetés de votre entreprise, la qualité du résultat net inscrit dans les exercices antérieurs (p. ex., mesure dans laquelle il comprend des éléments extraordinaires ou des gains ou pertes non récurrents), la solidité du bilan et de l'actif corporel sous-jacent, l'effet de dilution potentiel (p. ex., du fait des bons de souscription en circulation), la vulnérabilité à la concurrence, la solidité relative de l'équipe de direction, les acquisitions

prévues, l'envergure du placement ainsi que le prestige dont jouit le secteur d'activité ou l'engouement dont il fait l'objet.

En bref, l'établissement du prix des actions est davantage un art qu'une science. Grâce à leur expérience, vos placeurs sont à même de vous donner des conseils lorsqu'il s'agit d'estimer un prix d'émission approprié. Même si la tentation peut être grande de fixer le prix le plus haut possible, surtout si l'appel à l'épargne comporte également un reclassement d'actions détenues par les actionnaires actuels, il faut éviter de fixer un prix trop élevé.

Les placeurs conseillent habituellement d'établir un prix qui stimulera la négociation des actions de l'entreprise sur le marché secondaire. Le fait de fixer un prix pouvant laisser entrevoir une hausse modeste du cours des actions sitôt après leur émission peut stimuler rapidement l'intérêt des investisseurs. À l'occasion, il arrivera que le cours d'actions nouvellement émises connaisse des hausses substantielles dans les premières semaines suivant le placement, si bien que certains pourraient en conclure que le prix d'émission avait été fortement sous-estimé. Toutefois, dans la plupart des cas, ces hausses reflètent plus l'optimisme du public qu'une erreur attribuable aux placeurs et, dans un temps relativement bref, le cours des actions revient généralement à un niveau plus réaliste et conforme aux prévisions des placeurs.

### Marchés sur lesquels les titres seront négociés

La transformation en société ouverte est un processus double puisque, pour l'entreprise, il s'agit premièrement de devenir une société ouverte en obtenant l'approbation réglementaire d'une autorité en valeurs mobilières et, deuxièmement, de trouver le marché ou la Bourse où ses actions seront négociées. Bien qu'il s'agisse là de deux processus distincts, ils se déroulent souvent de façon simultanée, de façon que les actions puissent être négociées le plus tôt possible après l'obtention de l'approbation réglementaire voulue.

Le marché boursier est constitué de nombreuses Bourses de valeurs dont la nature varie en fonction de leur prestige et de leur réputation, de leur liquidité (nombre et valeur des actions qui s'y négocient), de leur aire d'influence (envergure régionale, nationale ou internationale), des conditions d'admission à la cote et de maintien de l'inscription, de la nature des activités des sociétés qui y sont attirées ou inscrites (p. ex., taille, secteur d'activité) ainsi que des frais qu'elles imposent.

## Voici certaines des Bourses les plus connues :

### CANADA

Bourse de Toronto – [www.tmx.com](http://www.tmx.com)

Bourse de croissance TSX – [www.tmx.com](http://www.tmx.com)

### ROYAUME-UNI

Marché principal de la Bourse de Londres – [www.londonstockexchange.com](http://www.londonstockexchange.com)

### ÉTATS-UNIS

Bourse de New-York – [www.nyse.com](http://www.nyse.com)

National Securities Dealers Automated Quotation System – [www.nasdaq.com](http://www.nasdaq.com)

Le choix de la Bourse oblige à tenir compte de nombreux facteurs. Chaque Bourse ou marché a ses caractéristiques propres qui peuvent influencer sur votre décision. Si votre entreprise ne répond pas aux conditions d'admission de certaines Bourses, ces marchés lui seront fermés tant qu'elle ne s'y conformera pas. Vos placeurs sont en bonne position pour vous signaler les mérites respectifs des diverses Bourses.

Étant donné que, avant de s'occuper de votre émission, le courtier en valeurs mobilières peut poser comme condition que vos titres soient inscrits à la cote d'une Bourse particulière, il est important de vous assurer que votre entreprise réponde aux conditions d'admission de cette Bourse.

### Marchés hors cote

Il convient de noter l'existence de deux Bourses qui constituent des solutions de rechange aux Bourses de plein droit : la Bourse des valeurs canadiennes et le NASDAQ. Ces marchés ont été créés pour aider à la formation du capital des petits émetteurs. Ces marchés hors cote (« MHC ») peuvent être attrayants pour les petites sociétés, car les frais et les coûts liés aux questions de conformité sont beaucoup plus faibles.

Que ce soit en prévision de l'inscription prochaine de ses titres ou simplement parce qu'elle veut étudier les options dont elle dispose, toute nouvelle société ouverte devrait tenir compte des avantages relatifs qu'elle offre l'inscription à la cote d'une Bourse.

- On considère généralement que l'inscription des titres à la cote d'une Bourse en accroît la négociabilité et la valeur des biens donnés en garantie, étant donné que les cours boursiers sont aisés à déterminer et que les opérations peuvent être conclues plus rapidement.
- Le prestige et la respectabilité des sociétés inscrites à la cote d'une Bourse s'en trouvent habituellement rehaussés. La mesure dans laquelle ces perceptions influent sur les décisions des investisseurs, des analystes, des créanciers et des autres intervenants est matière à débat.
- Les titres dont les cours sont publiés dans les grands journaux, sur les sites Web des Bourses et sur d'autres sites financiers sont principalement ceux des sociétés inscrites à la cote. Conjuguée avec les commentaires que la presse financière publie au sujet du rapport annuel et de l'évolution future du résultat net d'une société, cette information permet d'attirer l'attention du public investisseur.
- Il est interdit à certains investisseurs institutionnels d'investir uniquement dans des titres inscrits à la cote; d'autres, par ailleurs, peuvent être davantage attirés par de tels titres. De plus, dans la mesure où l'inscription à la cote accroît la négociabilité d'importants blocs d'actions, les investisseurs institutionnels pourraient être plus portés à investir dans de tels titres que dans d'autres.
- Les grandes Bourses imposent des règles en matière de déontologie et de présentation de l'information. Il convient toutefois de noter que nombre de règles édictées par les Bourses visent à ce que les sociétés adoptent de bonnes pratiques, et qu'il est tout aussi conseillé aux sociétés non inscrites de les respecter.

### Plans de promotion

Les activités promotionnelles auxquelles vous vous livrez avant de déposer votre prospectus devraient être bien planifiées, et vous devriez commencer à vous y livrer dès que vous décidez d'introduire votre entreprise en Bourse. Ce n'est pas du

jour au lendemain que vous parviendrez à faire connaître ou mieux connaître votre entreprise aux investisseurs. Toutes choses étant égales par ailleurs, le fait de bien positionner votre entreprise avant même d'entreprendre la préparation du prospectus peut faciliter votre placement.

Notez qu'aucune action ne peut être vendue et qu'aucune offre d'achat ne peut être acceptée avant que vous n'ayez obtenu des autorités de réglementation le visa de prospectus définitif.

Dans la période précédant la production du prospectus, vos activités promotionnelles devraient sans doute inclure :

- la définition de votre marché cible et l'élaboration de votre stratégie. En d'autres termes, il s'agit d'identifier les acheteurs potentiels de vos titres et leurs caractéristiques (p. ex., investisseurs institutionnels ou épargnants, spéculateurs ou investisseurs dans des placements à long terme, envergure régionale ou nationale);
- l'identification des maisons de relations avec les investisseurs et le choix de celle qui vous aidera à élaborer et à mettre en œuvre votre plan de promotion;
- la tenue de rencontres avec la communauté et la presse financières, pour établir des relations et faire connaître les activités de votre entreprise;
- le développement ou la mise à jour d'un site Web qui répondra aux besoins de vos investisseurs une fois que votre entreprise aura été introduite en Bourse.

A woman wearing a red hard hat and a purple jacket is looking down at a document. The background is a blurred industrial or construction site.

# EXÉCUTER

votre PAPE

# PRINCIPALES

## CONSIDÉRATIONS



### 1 Préparation du prospectus

Votre équipe devra recueillir les informations commerciales, financières et autres qui fourniront aux investisseurs potentiels un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants se rapportant aux titres faisant l'objet du placement, et présenter ces informations dans un prospectus.

### 2 Contrôle diligent par les placeurs

Vos placeurs procéderont à un examen approfondi de votre entreprise et de son exploitation, pour s'assurer que votre prospectus constitue un exposé complet, véridique et clair. Dans le cadre de cet examen, ils tiendront des discussions avec les membres de la haute direction de votre entreprise, inspecteront vos établissements importants et analyseront l'entreprise en elle-même ainsi que l'information financière qui la concerne et les contrats significatifs qui la lient.

### 3 Demande d'inscription à la cote d'une Bourse

Pour demander l'inscription de votre entreprise à la cote d'une Bourse, vous devrez remplir les documents appropriés et fournir les informations que cette Bourse exige. En général, ces formalités se déroulent en même temps que la préparation du prospectus provisoire et le contrôle diligent par les placeurs.

### 4 Examen par les autorités de réglementation

Votre prospectus provisoire sera déposé auprès des autorités en valeurs mobilières des territoires dans lesquels vous souhaitez vendre vos titres. Ces autorités coordonneront l'examen de votre prospectus et vous feront parvenir une lettre (dite « lettre d'observations ») dans laquelle elles décriront les déficiences qu'elles auront relevées au cours de leur examen. Lorsque vous aurez répondu de façon satisfaisante aux préoccupations ainsi soulevées, vous serez en mesure de déposer votre prospectus définitif.

### 5 Promotion

Votre prospectus constitue en partie un document promotionnel, mais il est important de mettre au point d'autres outils de promotion. Après le dépôt du prospectus provisoire, la législation sur les valeurs mobilières permet à une entreprise de se livrer à des activités limitées liées à la vente des titres. Au cours de cette période, le syndicat financier qui s'occupe de votre placement distribue du matériel promotionnel aux investisseurs potentiels, auxquels il est demandé de manifester leur intérêt. Habituellement, à cette étape, vous organiserez une tournée de présentation et collaborerez avec vos placeurs en vue d'élaborer un cahier vert (*green sheet*), c'est-à-dire un sommaire du placement envisagé, contenant des informations tirées du prospectus ainsi que d'autres informations. En tournée de présentation, vous devrez faire valoir l'entreprise aux yeux des investisseurs potentiels.

# PRINCIPALES

## CONSIDÉRATIONS

### 6 Établissement du prix

Étant donné que le prix de vos titres doit refléter la valeur que le marché reconnaît à votre entreprise, tout au long du processus d'appel public à l'épargne, étudiez la situation du marché et d'entreprises comparables à la vôtre, et déterminez le prix auquel seront offerts les titres que vous voulez placer. Cette activité connaîtra son point culminant à l'occasion des dernières séances de négociation que vous tiendrez avec vos placeurs, la veille ou l'avant-veille du dépôt de votre prospectus définitif. À ce stade, vous aurez l'assurance raisonnable de pouvoir conclure votre appel public à l'épargne.

### 7 Mise au point définitive des documents

Les conditions finales du placement étant maintenant toutes déterminées, vous mettez à jour votre prospectus pour y intégrer l'information relative au prix et vous faites les changements demandés par les autorités de réglementation. Lorsque votre équipe est satisfaite du prospectus définitif, vous le déposez auprès des autorités en valeurs mobilières intéressées, en même temps que certains autres documents. Une fois que chaque autorité a délivré son visa, vos placeurs sont en mesure de vendre vos titres.

### 8 Clôture

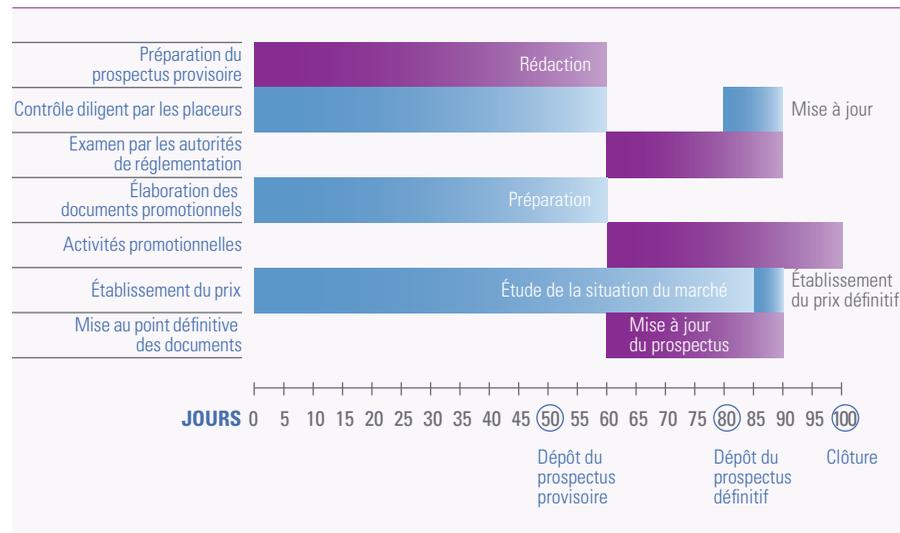
La tenue d'une séance de clôture signifie que votre appel public à l'épargne est réussi. Vous recevez le produit du placement, en échange d'actions de votre entreprise. La clôture marque aussi la conclusion du processus de transformation en société ouverte. Votre entreprise est dorénavant une société ouverte et assume les responsabilités qui découlent de son nouvel état.

La décision étant prise, vous avez préparé votre entreprise à sa transformation et vous avez mis au point un bon plan de match en vue de la prochaine étape : l'exécution du placement.

Dans le cadre du processus de transformation en société ouverte, l'étape de l'exécution représente une période d'activité intense. En assez peu de temps, beaucoup de choses se produiront, qui impliqueront de nombreuses personnes différentes.

**Le diagramme qui suit donne un aperçu des principales activités qui se déroulent à l'étape de l'exécution. Le nombre de jours n'y est donné qu'à titre indicatif. Dans son ensemble, l'étape de l'exécution prend habituellement de deux à trois mois.**

## Étape de l'exécution : aperçu



## 1 Préparation du prospectus

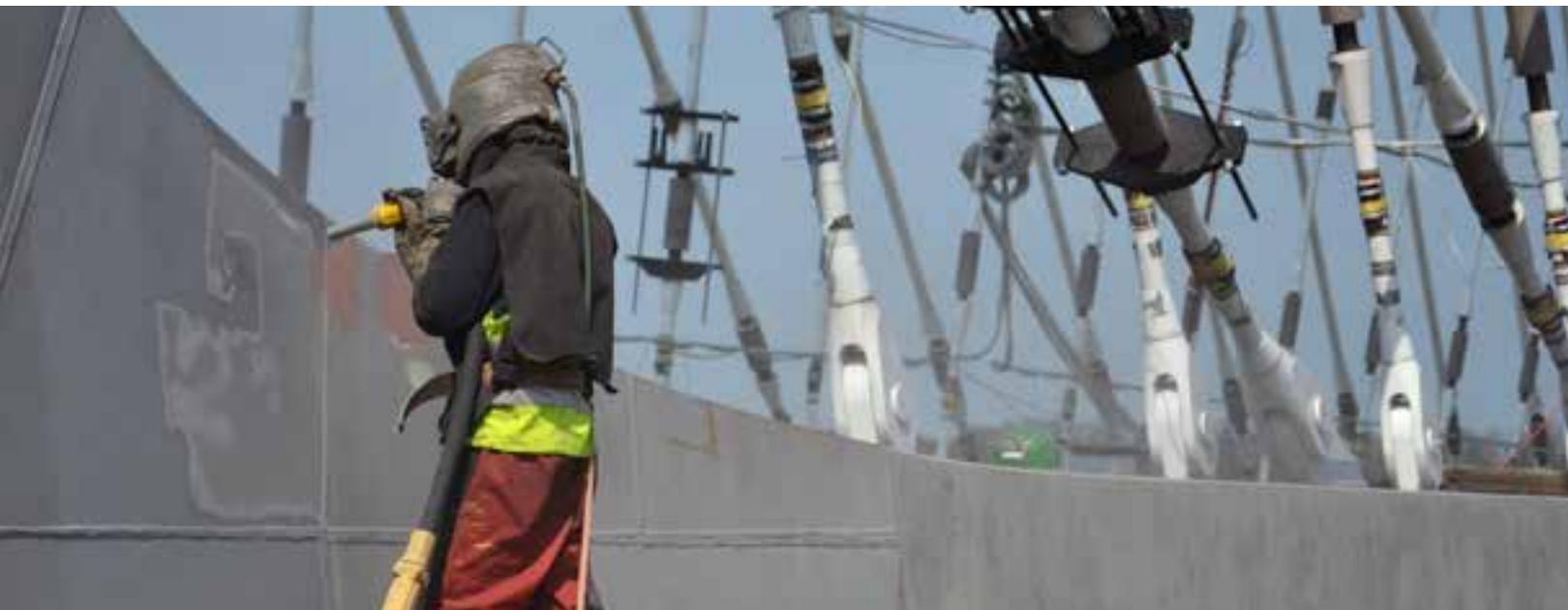
Un prospectus est un document juridique qui contient :

- de l'information au sujet des activités de votre entreprise;
- une description des titres que vous envisagez d'émettre;
- de l'information au sujet de l'emploi auquel vous entendez affecter principalement le produit de la vente des titres.

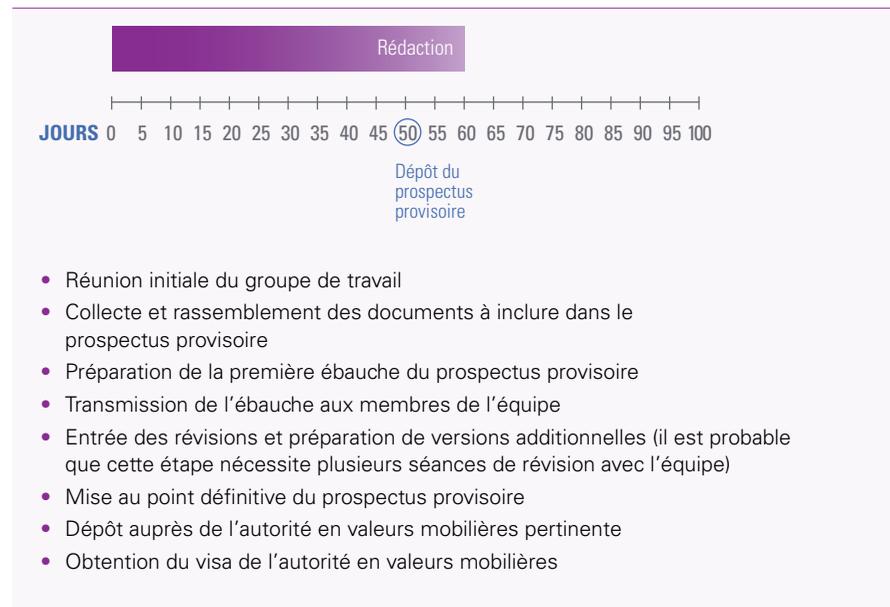
Le prospectus est un document de placement qui vise à assurer que les investisseurs potentiels reçoivent un écrit « divulguant complètement, fidèlement et clairement tous les faits pertinents se rapportant aux valeurs mobilières qui ont été émises ou dont le placement est envisagé ». [Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario, paragraphe 56 (1)]

Par conséquent, votre prospectus devrait constituer un exposé équilibré des facteurs tant positifs que négatifs qui influent sur les activités de votre entreprise et sur les titres offerts.

Pour faciliter le dépôt d'un prospectus auprès de plusieurs autorités et pour uniformiser l'administration des placements ayant lieu dans plusieurs provinces, les diverses autorités de réglementation ont élaboré des procédures auxquelles les placeurs et les sociétés doivent se conformer pour que le prospectus puisse être visé dans plus d'une province. En effet, pour faire un placement dans plusieurs provinces, l'entreprise doit déposer un prospectus dans chacune d'elles et y obtenir un visa.



## Étape de l'exécution : préparation du prospectus provisoire



Dans la plupart des provinces, la préparation du prospectus se fait en deux étapes : on rédige d'abord un prospectus provisoire et on met ensuite au point le prospectus définitif. La principale différence entre ces deux versions du prospectus réside dans le fait que le prospectus provisoire ne contient pas certaines informations qui ne sont pas encore disponibles, soit, habituellement, le prix d'émission définitif des titres (ou le taux d'intérêt ou de dividende dans le cas de l'émission de titres d'emprunt ou d'actions privilégiées), la réduction de prise ferme ou commission de placement, toute autre information qui dépend du prix d'émission ou de la réduction de prise ferme ou qui s'y rapporte, ainsi que la version signée du rapport des auditeurs sur les états financiers. Toutes les autres informations contenues dans le prospectus provisoire doivent cependant être conformes aux exigences des lois, règlements et instructions générales applicables, en ce qui concerne la forme et le contenu des prospectus. L'équipe doit considérer le prospectus provisoire comme le document de placement définitif, sauf en ce qui concerne les informations énumérées ci-dessus, qui ne sont pas encore disponibles.

### Prospectus provisoire

L'un des principaux objets du prospectus provisoire est de permettre aux placeurs d'évaluer le degré d'intérêt que les titres offerts suscitent dans le public. Dans certains

cas, il pourrait être nécessaire de déposer une version modifiée du prospectus, par exemple lorsqu'un changement significatif survient dans les faits énoncés dans le prospectus provisoire. Si le prospectus est déposé au Québec, des dispositions doivent être prises afin d'assurer que tout le contenu du prospectus, y compris les états financiers, soit traduit en français en temps voulu pour éviter les retards ou les contretemps par rapport aux dates de dépôt prévues à l'échéancier.

### Préparation du prospectus provisoire

La préparation du prospectus provisoire est un processus qui doit aller dans les détails et qui prend du temps. La première étape consiste généralement à tenir une réunion initiale du groupe de travail : les dirigeants de votre entreprise rencontrent vos avocats, vos auditeurs ainsi que vos placeurs et leurs avocats. Au cours de cette réunion, les personnes chargées de rassembler l'information et de préparer les diverses parties du prospectus sont désignées. Cette réunion offre à votre équipe une bonne occasion de passer en revue vos objectifs stratégiques et l'orientation que vous voulez adopter pour l'avenir, afin que ces données soient reflétées de manière appropriée dans le prospectus. Habituellement, les avocats assument la coordination de cette partie des travaux de l'équipe et conviennent avec elle des délais dans lesquels l'information requise et les ébauches doivent leur être

fournies. Souvent, à titre de référence, ce groupe consulte les prospectus de sociétés semblables qui ont été déposés sur le site Web de SEDAR.

Lorsque les diverses composantes du prospectus provisoire ont été rédigées, elles sont réunies de façon à constituer la première ébauche, qui circule entre les membres de l'équipe pour qu'ils la révisent. Un prospectus provisoire subit habituellement plusieurs révisions avant que tous les membres de l'équipe soient satisfaits de sa version définitive.

### Dépôt du prospectus provisoire

Lorsque toutes les questions en suspens ont été résolues, le prospectus provisoire est prêt à être déposé. Comme l'exige la législation sur les valeurs mobilières, la société doit rédiger une attestation et la déposer en même temps que le prospectus provisoire. Le texte de cette attestation se lirait comme suit, en substance :

*Le texte qui figure ci-dessus constitue un exposé complet, fidèle et clair de tous les faits importants se rapportant aux valeurs mobilières offertes par ce prospectus, comme l'exige la législation sur les valeurs mobilières de [indiquer le nom de chaque territoire pertinent].*

Cette attestation doit être signée par le chef de la direction, le chef des finances et deux administrateurs agissant au nom du conseil d'administration, ainsi que par tous les promoteurs de l'entreprise.

Pareillement, les placeurs doivent joindre au prospectus une attestation signée se lisant comme suit :

*À notre connaissance, le présent prospectus constitue un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants se rapportant aux titres qui y sont offerts, comme l'exige la législation sur les valeurs mobilières de [indiquer le nom de chaque territoire pertinent] et ne contient aucune information fautive ou trompeuse susceptible d'affecter la valeur ou le cours des titres qui font l'objet du placement.*

À ce stade, le prospectus est essentiellement complet, bien qu'il ne contienne toujours pas l'information qui ne sera finalement déterminée que la veille ou l'avant-veille du dépôt du prospectus définitif. Le prospectus définitif indique le prix d'émission des titres, la commission des placeurs et le produit net de l'émission, et il contient toutes les révisions apportées au prospectus provisoire, après son dépôt.

De plus, les communications des auditeurs qui sont incluses dans le prospectus provisoire ne sont habituellement pas signées tant que le prospectus définitif n'est pas déposé. Pour cette raison, au dépôt du prospectus provisoire, les autorités en valeurs mobilières demandent généralement aux auditeurs de leur soumettre une lettre indiquant l'état d'avancement de leurs travaux à cette date.

Le prospectus provisoire est ensuite déposé auprès des autorités en valeurs mobilières, qui délivrent leurs visas.

Des exemplaires du prospectus provisoire sont alors mis à la disposition du syndicat financier, en vue de leur distribution aux investisseurs potentiels. Une mention imprimée à l'encre rouge sur la première page du prospectus provisoire (raison pour laquelle ce prospectus est appelé *red herring*, en anglais) s'énonce comme suit :

Un exemplaire du présent prospectus provisoire a été déposé auprès de l'autorité [des autorités] en valeurs mobilières de chacune [certaines] des provinces et de chacun [certains] des territoires du Canada; toutefois, ce document n'est pas encore dans sa forme définitive aux fins d'un placement. Les renseignements qu'il contient sont susceptibles d'être complétés ou modifiés. Les titres qu'il décrit ne peuvent faire l'objet d'aucun placement avant que l'autorité [les autorités] en valeurs mobilières n'ait [n'aient] visé le prospectus.



### Les obligations relatives au prospectus et les obligations

d'information dans le document sont considérables, mais essayer de les contrer ne fait qu'occasionner des retards et augmenter les coûts. Le conseil pour quiconque entreprend ce processus est de suivre les règles, de travailler en équipe, de consulter ses conseillers et, par-dessus tout, de ne pas tenter d'omettre d'étape : tôt ou tard, cela finirait par vous rattraper!

Si un important changement défavorable se produit dans la période qui se situe soit entre le dépôt du prospectus provisoire et le dépôt du prospectus définitif, soit entre la réception du visa de prospectus définitif et la fin du placement des titres, un prospectus modifié doit être déposé le plus tôt possible ou, à tout le moins, dans les dix jours.

Dans le cas de la préparation et du dépôt d'un prospectus modifié, vous devez suivre des procédures semblables à celles qui s'appliquent aux autres documents d'information, et prévoir les coûts liés à la mise à jour des contrôles diligents par les placeurs, à la réimpression et à la redistribution.

## Contenu du prospectus

Les lois sur les valeurs mobilières fournissent les lignes directrices régissant le contenu (nature et séquence de l'information) et la forme d'un prospectus. Les obligations d'information varient en fonction de plusieurs facteurs, notamment le type de titres offerts, le type d'émetteur, la taille de l'émetteur et le secteur d'activité au sein duquel l'entreprise exerce ses activités.

Selon les circonstances, il est exigé ou permis de recourir à diverses formes de prospectus. Par exemple, certaines formes de prospectus sont prescrites spécifiquement dans le cas des sociétés appartenant à des secteurs d'activité spécialisés, comme les sociétés de financement, les sociétés de ressources naturelles et les fonds communs de placement.

Lors de la préparation de votre prospectus, tenez compte du fait que son contenu est régi par divers documents, notamment :

- les lois sur les valeurs mobilières qui s'appliquent;
- le *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*, y compris l'Annexe 41-101A1, qui précise ce que doit contenir le prospectus. Cette annexe vise à uniformiser les exigences de prospectus de toutes les provinces et à uniformiser l'administration des placements ayant lieu dans plusieurs provinces;
- les règlements d'application des lois sur les valeurs mobilières;

- les instructions générales canadiennes, que les autorités de réglementation des diverses provinces élaborent conjointement pour faciliter le dépôt d'un prospectus auprès de plusieurs autorités et uniformiser l'administration des placements ayant lieu dans plusieurs provinces;
- le *Manuel de CPA Canada*, qui expose les PCGR s'appliquant aux états financiers inclus dans un prospectus ou dans un autre document d'information.

Ces exigences, qui sont d'ordre hautement technique, évoluent constamment. Par conséquent, les sociétés travaillent en étroite collaboration avec leurs auditeurs et leurs avocats, pour qu'ils les aident à interpréter et à respecter ces exigences.

Bien que les prospectus puissent être désignés par un numéro de formulaire, ils sont, dans les faits, rédigés de façon narrative, suivant un modèle raisonnablement souple. Le formulaire indique certaines des informations minimales qui doivent être fournies. Avec le temps, les prospectus en sont venus à présenter l'information selon une séquence et un style qui se sont normalisés. Néanmoins, la rédaction du texte exposant les informations à fournir implique un degré important de subjectivité et de jugement. Reportez-vous au chapitre « Annexes », et plus particulièrement à l'annexe 1, qui résume les obligations spécifiques relatives au contenu du prospectus.

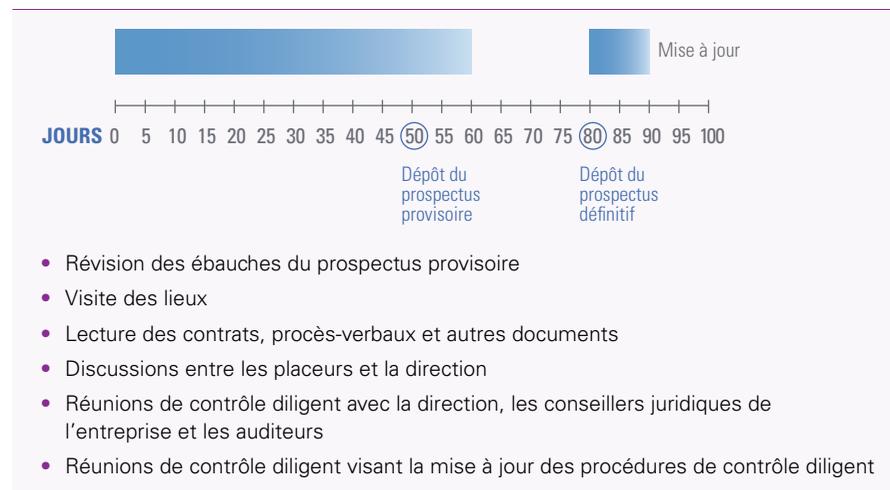
## 2 Contrôle diligent par les placeurs

Vos placeurs et leurs conseillers juridiques procéderont à un examen approfondi de votre entreprise et de son exploitation. Ce contrôle diligent comportera des discussions avec la haute direction, l'inspection des établissements d'exploitation importants, une vérification des antécédents des membres du conseil d'administration et de la haute direction, et l'examen des contrats importants ainsi que de l'information financière et commerciale.

### Pourquoi les placeurs procèdent-ils à un contrôle diligent?

Les placeurs procèdent à un contrôle diligent afin de mieux comprendre votre entreprise, ce qui facilitera le placement de vos titres auprès des investisseurs potentiels.

## Étape de l'exécution : contrôle diligent par les placeurs



Les placeurs doivent également atténuer la responsabilité susceptible de leur incomber en vertu des lois sur les valeurs mobilières, si le prospectus contient des informations fausses ou trompeuses. Certaines dispositions de ces lois prévoient que, lorsqu'il se trouve de telles informations dans un prospectus, les placeurs peuvent faire l'objet de poursuites en responsabilité civile. Pour atténuer ce risque, les placeurs doivent effectuer « une enquête suffisante pour [leur] fournir des motifs raisonnables de croire qu'il n'y avait pas de présentation inexacte des faits ». Cette enquête suffisante est habituellement appelée « contrôle diligent ».

### En quoi consiste le contrôle diligent des placeurs?

Attendez-vous à ce que ce contrôle diligent soit exigeant et à ce que votre entreprise doive prévoir des ressources considérables pour s'y préparer et y participer. Vous pouvez aussi vous attendre à ce que vos avocats (agissant au nom de votre conseil d'administration et de votre entreprise) et ceux de vos placeurs soumettent votre entreprise et ses activités à un examen approfondi. Ils mettront probablement en œuvre des procédures consistant notamment à tenir des discussions approfondies avec les membres de la haute direction, à inspecter les établissements d'exploitation et autres actifs les plus importants de l'entreprise et à revoir les contrats importants ainsi que l'information financière et commerciale. Les administrateurs et les dirigeants de votre entreprise doivent être prêts à répondre en toute franchise à de nombreuses questions portant sur :

- tous les aspects de votre entreprise;
- les énoncés que le prospectus contient au sujet de votre entreprise et du placement;
- l'expérience des membres de la direction, leurs régimes de rémunération, ainsi que les contrats et les opérations qu'ils ont conclus avec l'entreprise.

Dans le cadre de leurs procédures de contrôle diligent, les placeurs peuvent demander à vos auditeurs de leur délivrer une lettre de confort dans laquelle ils indiquent les procédures, spécifiées par les placeurs, qu'ils ont mises en œuvre à l'égard de certaines informations incluses dans le prospectus, et font part de leurs constatations. Cette lettre porte généralement la même date que le prospectus définitif. Habituellement, une ébauche de cette lettre est fournie relativement tôt aux placeurs, pour assurer que les parties s'entendent au sujet des procédures spécifiées que les auditeurs doivent mettre en œuvre.

Enfin, des réunions de diligence sont généralement tenues peu avant la date de dépôt du prospectus provisoire ou du prospectus définitif. Y assistent votre placeur agissant comme

chef de file, le chef de la direction et les dirigeants financiers de votre entreprise, vos avocats, vos auditeurs ainsi que les avocats de vos placeurs. Ces réunions ont pour but premier de permettre aux placeurs de poser toutes les questions qu'ils jugent utile au sujet de votre placement et de votre entreprise. Elles permettent aussi aux autres participants de soulever les questions qu'il leur reste à poser pour qu'ils puissent établir qu'ils ont agi avec prudence et diligence, au cas où ils auraient besoin d'invoquer ce moyen de défense.

## 3 Demande d'inscription à la cote d'une Bourse

La plupart des entreprises demandent l'inscription conditionnelle de leurs titres à la cote de une ou plusieurs Bourses, avant même que leurs actions ne soient vendues dans le public, tandis que d'autres peuvent faire en sorte que leurs actions soient d'abord négociées sur un marché hors bourse ou sur un MHC.

Les entreprises qui envisagent de faire inscrire leurs titres à la cote d'une Bourse doivent remplir la demande d'inscription appropriée et fournir toute autre information additionnelle que la Bourse peut demander, y compris, par exemple, des informations à l'appui de la viabilité future de la société ouverte.

Les sociétés inscrites à la cote d'une Bourse sont également assujetties aux dispositions de la convention d'inscription qu'elles concluent avec cette Bourse ainsi qu'aux exigences et politiques de cette Bourse qui traitent de questions telles que l'information occasionnelle, les opérations d'initiés et les actions de fondateur.

Une fois l'inscription approuvée, l'émetteur doit satisfaire à toutes les conditions d'inscription et mettre ses titres en négociation dans les 90 jours suivant la réception de l'approbation. Les droits d'admission à la cote varient de façon significative d'une Bourse à l'autre, mais ils comprennent généralement les droits de demande initiaux, les droits d'admission à la cote, qui doivent être acquittés à l'approbation de la demande d'inscription, et les droits annuels de maintien de l'inscription. Le montant des droits dépend du nombre d'actions émises ou, dans le cas de certaines Bourses, de la valeur de marché des actions.

## Étape de l'exécution : examen par les autorités de réglementation

JOURS 0 5 10 15 20 25 30 35 40 45 50 55 60 65 70 75 80 85 90 95 100

- Dépôt du prospectus provisoire dans tous les territoires ou provinces, y compris la version française au Québec
- Délivrance du visa de prospectus provisoire
- Première lettre d'observations (territoire principal)
- Deuxième lettre d'observations (autres territoires)
- Formulation des réponses écrites à la lettre d'observations

### 4 Examen par les autorités de réglementation

En matière de valeurs mobilières, chaque province ou territoire a sa propre loi. Dans chaque province, les autorités en valeurs mobilières et leur personnel examinent tous les prospectus pour s'assurer que l'information qui y est fournie est adéquate et conforme à leurs règlements et autres prises de position. Bien que le degré d'approfondissement de l'examen puisse varier, tout prospectus visant un PAPE fait l'objet d'un examen approfondi par un comptable, par un avocat et, parfois, par un analyste connaissant bien un secteur d'activité spécialisé (p. ex., le secteur des ressources naturelles).

Après son dépôt, le prospectus provisoire est examiné par l'autorité principale et, possiblement, par une autorité secondaire. Dans les cinq jours ouvrables suivant le dépôt, vous pouvez vous attendre à ce que l'autorité secondaire fasse son possible pour informer l'autorité principale de toute question importante découlant de son examen. À son tour, l'autorité principale devrait, dans les dix jours ouvrables suivant le dépôt, faire son possible pour expédier une première lettre d'observations dans laquelle elle indique toutes les révisions requises, demande un complément d'information ou soulève des questions. L'autorité principale peut faire d'autres observations à une date ultérieure, par exemple, par suite de la réponse de l'émetteur.

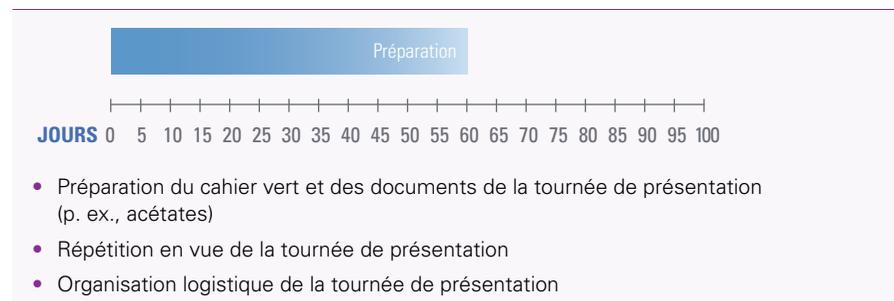
Les autorités en valeurs mobilières peuvent exiger que certaines informations fournies dans le prospectus sur des conditions commerciales défavorables ou sur d'autres faiblesses soient signalées de façon plus évidente, par l'ajout d'un renvoi à la première page de couverture, par la fourniture d'informations complémentaires ou par le simple déplacement des informations pertinentes vers les premières sections du prospectus. Elles peuvent également demander à l'émetteur d'étayer certaines allégations ou assertions contenues dans le prospectus, ou de les retirer s'il ne peut les étayer adéquatement. Enfin, elles peuvent aussi s'opposer au choix d'une méthode comptable particulière ou exiger que des informations additionnelles soient fournies dans les états financiers.

Il est rare qu'un prospectus visant un PAPE subisse l'examen sans donner lieu à des observations.

Grâce à leur expérience, des conseillers professionnels capables de repérer ces domaines sensibles et d'anticiper les problèmes potentiels peuvent aider à réduire le nombre d'observations que vous recevrez. Selon la nature des déficiences observées, l'équipe que vous aurez constituée aux fins du PAPE pourra vous aider à y réagir et à rectifier les choses.



## Étape de l'exécution : élaboration des documents promotionnels



### Élaboration des documents promotionnels

Votre prospectus est un document de placement qui contient une grande quantité d'informations au sujet de votre entreprise, de ses administrateurs et de ses dirigeants. Habituellement, votre prospectus provisoire est étayé par deux autres sources d'information : un cahier vert et une tournée de présentation. Ordinairement rédigé en premier lieu, le prospectus est à la source du contenu des deux autres types de communication.

Sous votre direction, vos placeurs rédigent le cahier vert qui présente sommairement des informations clés tirées de votre prospectus, ainsi que des informations relatives à des actions comparables aux vôtres.

La tournée de présentation consiste en une série de présentations qui durent habituellement de 60 à 90 minutes, dont environ 30 minutes sont consacrées à la présentation préparée par l'émetteur. De façon générale, cette tournée, d'une durée de cinq à dix jours, vise à rencontrer les investisseurs institutionnels et les courtiers en valeurs mobilières. Puisque les présentations sont faites par des membres clés de l'équipe de direction de l'entreprise, la communauté financière a ainsi l'occasion de les rencontrer et de les jauger.

La tournée de présentation doit habituellement permettre d'exposer les points suivants :

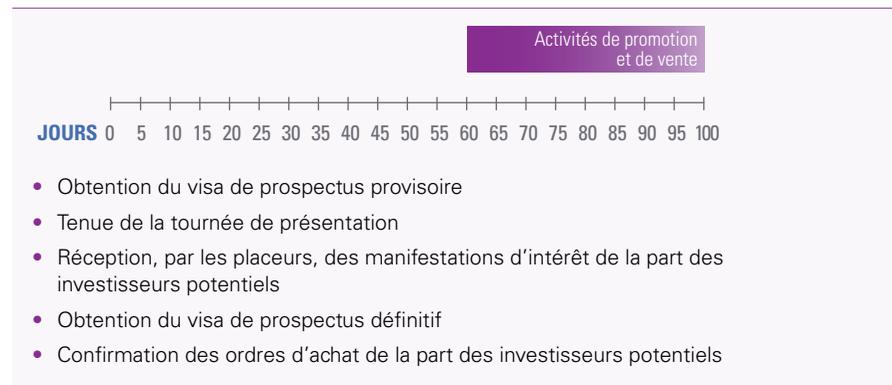
- la stratégie et la vision de votre entreprise;
- sa situation concurrentielle dans son secteur d'activité;
- ses relations avec ses clients, fournisseurs et autres principales parties prenantes;
- ses résultats financiers et sa performance financière.

La présentation est habituellement suivie d'une période de questions. Durant la tournée de présentation, votre entreprise ne sera pas jugée uniquement en fonction du contenu de votre présentation, mais aussi en fonction de votre style et de votre prestation. Vous devez donc viser à donner une excellente impression en relativement peu de temps. Par conséquent, votre tournée de présentation devrait être bien orchestrée et bien rodée, sans donner l'impression d'être trop léchée. À plusieurs égards, les membres clés de votre équipe de direction seront jugés d'après l'idée que les gens se feront de leur intégrité, de leur capacité à diriger et de leur vision de l'avenir de l'entreprise.

Bon nombre d'entreprises ont recours à des maisons se spécialisant dans les relations avec les investisseurs pour les aider à mettre au point leur message, à préparer une présentation qui le communique bien et à encadrer les présentateurs. Ces maisons prendront aussi les dispositions d'ordre logistique qui faciliteront la tenue des présentations.



## Étape de l'exécution : promotion



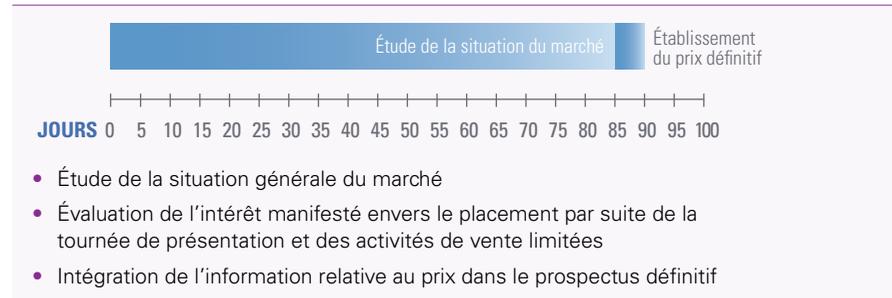
## 5 Promotion

Une fois que le prospectus provisoire a reçu les visas nécessaires des autorités intéressées, les placeurs entreprennent leurs activités de vente.

Comme il a été indiqué précédemment, la tournée de présentation offre aux courtiers inscrits, aux investisseurs institutionnels et aux analystes du secteur d'activité l'occasion de rencontrer les membres de votre équipe de direction et de leur poser des questions au sujet de votre placement et de votre entreprise. Cette tournée peut couvrir plusieurs villes, particulièrement celles où se trouvent les bureaux des principaux placeurs et où les investisseurs sont susceptibles de manifester un degré élevé d'intérêt. Dans le cadre de ses activités de vente, l'équipe doit s'assurer de ne traiter que des informations qui ont déjà été rendues publiques au moyen du prospectus.

Un exemplaire de votre prospectus provisoire est remis à chaque investisseur potentiel, qui peut alors manifester son intérêt, compte tenu de la fourchette dans laquelle devrait se situer le prix de vos actions. Cependant, aucune action ne peut être vendue et aucune offre d'achat ne peut être acceptée avant que l'entreprise n'ait reçu le visa de prospectus définitif délivré par les autorités de réglementation.

## Étape de l'exécution : établissement du prix



## 6 Établissement du prix

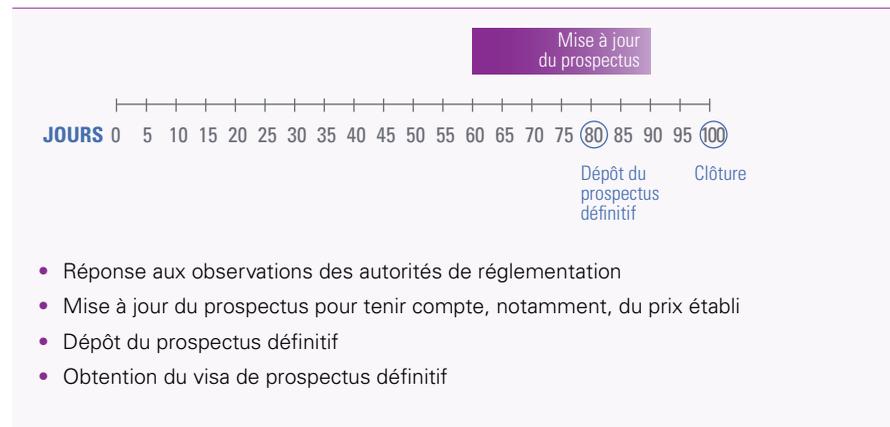
À l'étape de l'élaboration de votre placement, vous devez décider provisoirement du nombre d'actions que vous vendrez et du prix que vous en demanderez. Cependant, puisque la situation du marché évolue, ce n'est que l'avant-veille ou la veille du dépôt de votre prospectus définitif que vous prendrez une décision quant au prix définitif de vos titres.

Le prix que vous fixerez dépendra de la situation générale du marché (p. ex., le degré d'activité des marchés boursiers, les taux d'intérêt). Un suivi attentif de la situation du marché contribuera à vous éviter des surprises lorsque vous déciderez du prix définitif de vos titres.

Le degré d'intérêt que suscitent votre entreprise et votre placement influera également sur le prix définitif de vos titres. L'intérêt qui se manifestera au cours de votre tournée de présentation et les activités de vente limitées que vos placeurs feront pendant la période allant du dépôt du prospectus provisoire au dépôt du prospectus définitif pourront être plus ou moins intenses que vous ne l'aviez prévu à l'étape de l'élaboration de votre placement. Il se pourrait donc que vos placeurs vous signalent que le marché ne justifie pas le prix prévu de vos actions ou l'envergure prévue de votre placement, et vous recommandent de réviser les modalités de votre placement. Inversement, ils pourraient vous signaler que le marché vous permet de demander un prix plus élevé ou de donner plus d'envergure à votre placement.

La question du prix est d'ordre subjectif et dépend des informations reçues de diverses sources et parties. Ceux qui jouent un rôle dans le processus ont tous des intérêts différents. Par conséquent, il est important de reconnaître que la question est toujours matière à négociations et d'être prêt à faire face à une telle éventualité. La ligne est mince entre demander un prix trop élevé et faire trop de concessions. L'établissement d'un prix adéquat peut encourager la négociation active de vos actions sur le marché secondaire, ce qui aidera à accroître le sentiment de confiance envers votre entreprise.

## Étape de l'exécution : mise au point définitive des documents



### 7 Mise au point définitive des documents

Lorsque toutes les observations des autorités en valeurs mobilières ont été réglées, vous négociez avec les placeurs le nombre de titres à placer et leur prix, puis vous signez la convention de placement. Il est alors temps de réviser votre prospectus et d'en faire la mise au point définitive.

Le prospectus définitif est déposé lorsque vous avez réglé toutes les questions soulevées dans la lettre d'observations et que vos conseillers et vous-même avez acquis la conviction que, depuis le dépôt de votre prospectus provisoire, il n'est survenu aucun fait nouveau important qui n'ait pas

été divulgué. Une fois que l'entreprise reçoit le visa de chacune des autorités intéressées, le placement et la vente des titres peuvent commencer. Les investisseurs ayant manifesté de l'intérêt à l'égard de votre placement, pendant vos activités de promotion, doivent recevoir un exemplaire de votre prospectus définitif avant de pouvoir acheter des actions de votre entreprise.

La complexité de votre placement et certains événements qui se produiront dans la période entourant la clôture détermineront la nature et la portée des conventions et autres documents juridiques qui devront être signés

relativement à votre placement, et qui peuvent concerner des éléments tels que les suivants :

- fusion d'entités;
- reclassement de titres;
- rachat d'actions;
- remboursement d'emprunts;
- révision des conventions bancaires;
- vente d'actifs;
- contrats d'options;
- contrats de travail;
- programmes d'encouragement à l'intention des salariés.

Bien qu'il soit préférable de régler nombre de ces questions au moment où vous préparez votre entreprise à sa transformation en société ouverte, cela n'est pas toujours possible. La nécessité de ces conventions et documents peut découler de la structure et des caractéristiques particulières de votre placement.

### 8 Clôture

Le règlement final, ou clôture, survient généralement une à trois semaines après la signature de la convention de placement. Habituellement, toutes les parties ayant pris part au placement assistent à la séance de clôture. Le produit net de l'émission est alors remis à l'entreprise, les titres vendus sont remis aux placeurs, et les diverses parties signent et s'échangent les documents nécessaires, de façon à ce que la procédure juridique soit respectée.



# EXPLOITER

votre entreprise à titre  
de société ouverte

# PRINCIPALES

## CONSIDÉRATIONS



### 1 Transition

À mesure que vous franchirez les étapes du processus de PAPE, l'expérience de votre conseil d'administration, de votre équipe de direction et de vos conseillers professionnels, et votre degré de préparation à exploiter votre entreprise à titre de société ouverte seront les principaux facteurs qui détermineront la mesure dans laquelle l'introduction de votre entreprise en Bourse se fera de façon harmonieuse.

### 2 Mise en œuvre des plans d'exploitation stratégiques

La transformation de votre entreprise en société ouverte était une décision stratégique, et les fonds ainsi obtenus visaient à vous aider à mettre en place vos plans stratégiques. Maintenant que vous disposez de l'argent nécessaire, les gens s'attendent à ce que vous donniez suite à vos projets.

### 3 Questions d'ordre réglementaire

Votre entreprise étant maintenant une société ouverte, elle est tenue de se conformer à la législation sur les valeurs mobilières et aux règles des Bourses où ses actions sont négociées. Les organismes de réglementation mettent l'accent sur la gouvernance des sociétés ouvertes, et leurs attentes à l'égard des conseils d'administration et de leurs comités sont en constante évolution. Les sociétés ouvertes doivent s'acquitter d'obligations étendues en matière d'information continue, y compris le dépôt des états financiers annuels et trimestriels, des rapports de gestion, des notices annuelles, des attestations trimestrielles et annuelles du chef de la direction et du chef des finances, ainsi que des circulaires de sollicitation de procurations.

### 4 Relations avec les investisseurs

Le placement étant conclu, vos nouveaux actionnaires, vos actionnaires potentiels ainsi que la communauté financière dans son ensemble manifesteront de façon continue leur intérêt pour les affaires et les résultats de votre entreprise. Pour que votre entreprise continue de susciter l'intérêt après son introduction en Bourse, il est d'importance critique que vous élaboriez une stratégie vous permettant de cultiver vos relations avec les investisseurs, de façon proactive et soutenue.

## 1 Transition

La clôture du placement marque la transformation officielle de votre entreprise en société ouverte. Votre premier défi sera de réussir la transition. Vous devrez changer vos façons de faire en ce qui concerne notamment le processus de prise de décision, l'évaluation de l'incidence de vos décisions sur un nombre beaucoup plus important de parties prenantes et sur le prix des actions, ou l'assurance de la conformité à la réglementation.

La transition pourra provoquer un changement d'attitude parmi les membres de la haute direction, à mesure qu'ils s'habitueront à « fonctionner » sous la surveillance constante à laquelle l'entreprise sera directement ou indirectement soumise, et nécessiter d'y consacrer du temps et des efforts considérables. Les membres de l'équipe constituée aux étapes de la planification du PAPE joueront un rôle clé lorsqu'il s'agira d'aider l'entreprise à s'ajuster à son nouvel état.

Vous pouvez vous attendre à devoir consacrer du temps et des ressources pour maintenir et rehausser votre position sur le marché et l'intérêt des investisseurs. Ce changement vous obligera à instaurer un programme efficace de relations avec les investisseurs et à vous assurer que vos placeurs, en plus de contribuer à l'élargissement du marché de vos actions et au maintien de la confiance qu'elles suscitent, fassent en sorte que les analystes aient pour elles un intérêt soutenu.



**La transition est immédiate. À la suite du PAPE, soyez prêt à vous conformer à toutes les obligations d'information financière et non financière et à répondre aux attentes du conseil d'administration d'une société ouverte.**

## 2 Mise en œuvre des plans d'exploitation stratégiques

L'une des raisons fondamentales pour lesquelles vous avez décidé de transformer votre entreprise en société ouverte, c'est que votre entreprise avait un besoin d'ordre stratégique : trouver des capitaux. Vous avez monté le dossier commercial de votre entreprise, vous l'avez communiqué aux intervenants du marché et les investisseurs ont mis à votre disposition le capital que vous recherchiez. En évaluant ce dossier en vue de prendre une décision d'achat, les investisseurs ont évalué, entre autres choses, l'utilisation prévue du produit du placement. Maintenant qu'ils vous ont fourni les capitaux dont vous aviez besoin, ils s'attendent, bien sûr, à ce que vous mettiez vos plans en œuvre.

Évidemment, le délai qu'exigera l'atteinte de vos objectifs pourra varier. Il pourrait être relativement bref si le produit du placement doit servir à rembourser des dettes ou à financer une acquisition récente, mais plus long si le produit doit être affecté à l'extraction et au traitement d'un minerai à partir de réserves prouvées.

## 3 Questions d'ordre réglementaire

Les autorités en valeurs mobilières publient des règles, des politiques et des avis qu'elles mettent à jour de temps à autre. Votre entreprise étant maintenant une société ouverte, elle est tenue de suivre l'évolution de la législation et de se conformer aux lois sur les valeurs mobilières et aux règles des Bourses où ses actions sont négociées. De plus, les lois et règlements sur les valeurs mobilières régissent certaines des activités de votre entreprise, comme celles qui concernent les assemblées des actionnaires, les opérations d'initiés et la vente d'actions. Les questions d'ordre réglementaire dont votre entreprise doit tenir compte se classent dans les grandes catégories suivantes :

- la gouvernance;
- les obligations d'information continue;
- les autres questions.

### Gouvernance

#### Conseil d'administration

Les membres du conseil d'administration sont élus par les actionnaires. Le rôle premier du conseil d'administration est d'exercer une responsabilité globale de gérance de l'entreprise et de surveiller les activités de la direction afin de servir les intérêts à long terme des investisseurs et de l'entreprise. Au cours des dernières années, le rôle du conseil d'administration a beaucoup gagné en visibilité et ses obligations se sont accrues en matière de reddition de comptes aux investisseurs et aux autorités de réglementation.

Pour aider le conseil à s'acquitter de son mandat, les ACVM ont publié une *Instruction générale relative à la gouvernance*. Les sociétés sont encouragées à s'inspirer des lignes directrices qui y sont énoncées, dans l'élaboration de leurs propres politiques et pratiques. Ces lignes directrices visent à réaliser un équilibre entre la protection des investisseurs et la promotion de l'équité et de l'efficacité des marchés des capitaux, ainsi qu'à susciter la confiance envers ces marchés. Elles tiennent compte de l'incidence des faits nouveaux qui ont surgi aux États-Unis et ailleurs dans le monde en rapport avec la question de la gouvernance d'entreprise, question dont les ACVM reconnaissent qu'elle est en constante évolution.

Selon les directives actuelles, il est recommandé que le conseil soit composé majoritairement d'administrateurs indépendants, y compris le président ou l'administrateur principal. De façon générale, une personne est considérée comme indépendante si elle n'a, directement ou indirectement, aucun lien important avec la société.

Les directives actuelles exigent également que les émetteurs adoptent une politique relative à l'identification et à la nomination de femmes au sein du conseil d'administration. Les émetteurs qui n'ont pas adopté une telle politique sont tenus d'en indiquer la raison. De plus, ils doivent indiquer si le comité des candidatures prend en compte le niveau de représentation des femmes au sein du conseil d'administration lorsqu'il étudie les candidatures à des postes au sein du conseil d'administration et, le cas échéant, la façon dont il s'y prend. Le nombre et la proportion (exprimée en pourcentage) de femmes membres du conseil d'administration, y compris pour les filiales, doivent également être présentés.

Le conseil devrait adopter un mandat écrit dans lequel il reconnaît ses responsabilités de gérance de l'entreprise. Ce mandat devrait comprendre des descriptions claires des postes de président du conseil, de chef de la direction et de président de comité. De plus, le conseil d'administration devrait adopter un code de conduite et d'éthique écrit et conçu pour promouvoir l'intégrité et dissuader les actes répréhensibles.

### Comités du conseil

Afin de s'acquitter de leur responsabilité de surveillance des risques, la plupart des conseils d'administration forment des comités dont le mandat est de surveiller les risques courants auxquels la société est exposée. Il existe un large éventail de risques possibles, notamment les risques liés à l'information financière, à la réputation, aux litiges, aux questions éthiques, à la technologie ou à la santé et à la sécurité ainsi qu'à l'environnement.

Tout comité du conseil devrait disposer d'un mandat écrit établissant son objet, ses responsabilités, les qualifications, la nomination et la destitution de ses membres, la structure et le fonctionnement du comité et la manière dont le comité doit rendre compte au conseil.

La législation sur les valeurs mobilières exige que toutes les sociétés ouvertes aient un comité d'audit, et recommande également qu'elles envisagent la formation d'un comité des candidatures et d'un comité de la rémunération. Le rôle de chacun de ces comités est décrit ci-dessous.

### Comité d'audit

Toutes les sociétés ouvertes sont tenues d'avoir un comité d'audit, lequel, au nom du conseil d'administration, se concentrera sur la surveillance du processus de présentation de l'information financière.

Les principales tâches et responsabilités du comité d'audit sont les suivantes :

- identifier les principaux risques qui pourraient compromettre la fiabilité de l'information financière, et en surveiller la gestion;
- surveiller l'intégrité du processus de présentation de l'information financière de l'entreprise, son système de contrôle interne à l'égard de l'information financière (« CIIF ») et la conformité aux principes comptables;
- se charger directement de la surveillance des travaux des auditeurs externes, de leur indépendance et de leur performance;
- approuver préalablement les types de services non liés à l'audit que les auditeurs externes peuvent ou ne peuvent pas fournir;

- se charger directement de la surveillance des processus d'audit interne;
- assurer la conformité de l'entreprise aux exigences légales et réglementaires applicables qui ont une incidence sur l'information financière;
- constituer une voie de communication efficace entre le comité d'audit, les auditeurs externes, la direction, les auditeurs internes et le conseil d'administration.

En vertu des lois canadiennes sur les valeurs mobilières, chaque société ouverte doit avoir un comité d'audit formé d'au moins trois administrateurs indépendants. Tous les membres du comité doivent aussi posséder des connaissances financières. Les auditeurs externes doivent relever directement du comité d'audit. La notice annuelle de la société doit comprendre les informations que celle-ci doit obligatoirement fournir au sujet du comité d'audit.

Les règles régissant le comité d'audit sont sensibles aux caractéristiques propres aux marchés des capitaux du Canada. Les petites sociétés, y compris celles qui sont inscrites à la TSXV, sont dispensées de certaines exigences, notamment en ce qui a trait à la composition du comité d'audit et aux obligations d'information.

### Comité des candidatures

Le conseil d'administration devrait envisager de nommer un comité des candidatures qui soit composé entièrement d'administrateurs indépendants.

Le comité des candidatures trouve les personnes ayant les qualités nécessaires pour devenir administrateurs et recommande au conseil les candidats à présenter à la prochaine assemblée annuelle des actionnaires. Dans son processus décisionnel, le comité des candidatures devrait considérer les compétences et aptitudes que le conseil juge nécessaire de posséder dans son ensemble, la taille jugée appropriée pour le conseil, ainsi que les compétences et aptitudes que possèdent les membres actuels du conseil, et celles que chaque nouveau membre apportera au conseil. Avant de faire des recommandations, le comité des candidatures devrait s'assurer que chaque nouveau candidat aura suffisamment de temps et de ressources à consacrer à ses fonctions d'administrateur.

### Comité de la rémunération

Le public et les actionnaires continuent de porter une attention importante à la rémunération des hauts dirigeants des sociétés ouvertes.

Le conseil d'administration devrait envisager de nommer un comité de la rémunération qui soit composé entièrement d'administrateurs indépendants.

Le comité devrait considérer les options disponibles et mettre sur pied un régime de rémunération dont les risques sont bien gérés et qui récompense l'innovation et la prise de risques appropriés, tout en parvenant à un équilibre entre les incitatifs offerts et les coûts inhérents à la prise de risques.

Le comité de la rémunération examine la rémunération du chef de la direction dans le contexte des objectifs pertinents de la société, il évalue sa performance en fonction de ces objectifs, et il détermine le niveau approprié de sa rémunération sur la base de cette évaluation.

Le comité de la rémunération fait des recommandations au conseil au sujet de la rémunération des dirigeants autres que le chef de la direction et des administrateurs, ainsi qu'au sujet des plans de rémunération incitative et des plans de rémunération à base d'actions. Il lui incombe également d'examiner l'information relative à la rémunération de la haute direction, avant qu'elle soit rendue publique.

## Obligations d'information continue

La législation canadienne sur les valeurs mobilières comprend une politique sur les informations à fournir au sujet des pratiques de gouvernance. Toute entité doit fournir ces informations dans sa notice annuelle ou, dans certains cas, dans sa circulaire de sollicitation de procurations.

Assez bien détaillée, cette politique indique les nombreuses informations qui doivent être fournies sur le conseil d'administration, à divers égards : une liste de tous les administrateurs, indépendants ou non, une description du mandat du conseil, les mesures que celui-ci prend pour assurer l'orientation et la formation continue des administrateurs, le code de conduite et d'éthique du conseil, le processus de nomination des administrateurs et des dirigeants et le processus d'établissement de leur rémunération, de même que le processus d'évaluation de sa propre efficacité et de ses propres apports, ainsi que de ceux de ses membres. Au moment de rédiger le texte fournissant ces informations, l'entité serait bien avisée de consulter son conseiller juridique.

Les lois sur les valeurs mobilières s'appliquent bien au-delà de la période dans laquelle survient le placement de titres, dans le cadre d'un PAPE. L'un des objectifs premiers des autorités en valeurs mobilières est d'assurer que les marchés boursiers disposent en tout temps d'informations semblables à celles qui sont contenues dans le prospectus.

Ces exigences visent notamment :

- la notice annuelle;
- les états financiers;
- le rapport de gestion;
- la circulaire d'information;
- l'information relative aux changements importants;
- la déclaration d'acquisition d'entreprise;
- les attestations.

*Vous trouverez ci-après plus de détails au sujet de ces documents.*

Habituellement, le rapport annuel qui est expédié aux actionnaires comprend les états financiers annuels audités, le rapport de gestion ainsi qu'une grande partie des informations contenues dans la notice annuelle. En outre, les entreprises sont tenues de déposer auprès des autorités des exemplaires des documents importants tels que ses règlements administratifs et ses contrats importants.

Les autorités en valeurs mobilières procèdent régulièrement à l'examen des documents d'information continue qui sont déposés auprès d'elles. Elles soumettent ensuite des observations « personnalisées » aux sociétés intéressées, et en publient d'autres à l'intention du public.

Dans le cas des émetteurs émergents, certaines dérogations sont permises. Par exemple, ils auront la possibilité de fournir des informations sous la forme de faits saillants trimestriels, plutôt que d'un rapport de gestion trimestriel complet. Essentiellement, les émetteurs émergents sont des entreprises dont les titres ne sont pas inscrits à la cote d'une Bourse, ou sont uniquement inscrits ou admis à la cote de la TSXV, de la Bourse des valeurs canadiennes ou de l'AIM. Les titres des émetteurs émergents ne sont ni inscrits ni admis à la cote de la TSX, d'une Bourse américaine ou d'une Bourse extérieure au Canada ou aux États-Unis, à l'exception de l'AIM.

### Notice annuelle

La notice annuelle doit être déposée sur une base annuelle, dans les 90 jours suivant la fin de l'exercice. Toutefois, les sociétés inscrites à la cote de la TSXV sont dispensées de cette obligation. La notice annuelle est un document d'information qui est destiné à procurer aux investisseurs les renseignements importants dont ils ont besoin pour bien comprendre la nature, les activités et les perspectives d'avenir d'une entreprise.

La notice annuelle contient de nombreuses informations qui doivent habituellement être fournies dans le prospectus « ordinaire », notamment les suivantes :

- constitution en société;
- développement de l'entreprise, en termes généraux;
- description des activités;
- description de la structure du capital;
- marché pour la négociation des titres de l'entreprise;

- administrateurs et dirigeants;
- informations sur les intérêts des experts et l'indépendance de l'auditeur;
- informations sur les honoraires des auditeurs externes par catégorie, spécifiquement sous les rubriques « Honoraires d'audit », « Honoraires pour services liés à l'audit », « Honoraires pour services fiscaux » et « Autres honoraires »;
- poursuites et application de la réglementation;
- informations supplémentaires.

### États financiers

L'entreprise a l'obligation de dresser ses états financiers annuels et de les faire auditer par ses auditeurs. Les états financiers doivent être préparés conformément aux IFRS, être accompagnés d'un rapport des auditeurs et être déposés auprès des autorités en valeurs mobilières intéressées dans les 90 jours suivant la fin de l'exercice de l'entreprise (120 jours dans le cas des émetteurs émergents).

De plus, l'entreprise doit déposer ses états financiers intermédiaires dans les 45 jours suivant la fin de chacun de ses trimestres (60 jours dans le cas des émetteurs émergents). Il n'est pas nécessaire que ces états financiers intermédiaires soient soumis à un audit ou à un examen. Dans le cas de la plupart des sociétés, les auditeurs procèdent à un examen des états financiers intermédiaires afin d'aider le comité d'audit à s'acquitter de ses responsabilités à l'égard de ces états. Si les auditeurs ne procèdent pas à un examen des états financiers intermédiaires, ceux-ci doivent être accompagnés d'un avis faisant mention de ce fait.

## Rapport de gestion

Les états financiers doivent être accompagnés du rapport de gestion.

Le rapport de gestion constitue une analyse et une explication additionnelles qui accompagnent les états financiers, mais n'en font pas partie. La rédaction de ce document donne à la direction l'occasion d'exposer sous forme narrative la situation financière actuelle et les perspectives d'avenir de l'entreprise. Le rapport de gestion vise à permettre aux investisseurs de voir l'entreprise du point de vue de la direction, grâce à une analyse historique et prospective des activités de l'entreprise. Les autorités en valeurs mobilières énoncent des directives indiquant spécifiquement en quoi consiste le contenu du rapport de gestion et, dans le cadre de leur programme d'examen de l'information continue, il est arrivé qu'elles mettent l'accent sur ce document.

Les autorités en valeurs mobilières ont d'importantes exigences quant aux informations devant être communiquées dans les rapports de gestion annuels et intermédiaires. Elles exigent ainsi que ces documents, en plus de présenter des informations et des exposés comparatifs détaillés sur les activités de la société, traitent des facteurs de risque, des contrats importants, du respect des clauses restrictives des conventions d'emprunt, des projets d'immobilisations, ainsi que des changements prévus de méthodes comptables et de l'incidence de ces changements. Par conséquent, le respect de ces exigences obligera la direction à consacrer énormément de temps et d'efforts à ces questions.

Le conseil d'administration doit approuver le rapport de gestion et les états financiers annuels et intermédiaires, avant leur dépôt. Il peut cependant déléguer au comité d'audit l'approbation des états financiers intermédiaires et des rapports de gestion connexes.

## Circulaire d'information

Habituellement, lorsque la direction fait parvenir à chaque porteur de titres avec droit de vote un avis de convocation à l'assemblée annuelle des actionnaires, elle lui envoie en même temps un exemplaire de la circulaire d'information. Ce document est également déposé auprès des autorités en valeurs mobilières intéressées.

La circulaire d'information vise à donner à chaque porteur de titres :

- l'information lui permettant de porter un jugement éclairé sur toute question qui sera mise aux voix à l'occasion de l'assemblée;
- un état de la rémunération des dirigeants;
- l'information relative aux dettes des administrateurs et des dirigeants;
- l'information relative aux intérêts des initiés dans des opérations importantes;
- les détails relatifs aux contrats de gestion.

## Information relative aux changements importants

Les lois sur les valeurs mobilières ont notamment pour objectif d'assurer que tous les investisseurs, et non les seuls initiés, reçoivent en temps voulu l'information importante concernant les changements qui surviennent dans les affaires de l'entreprise. Par conséquent, s'il se produit un changement important dans les affaires de votre entreprise, vous devez déposer sans délai un communiqué de presse. Dans les dix jours suivant la survenance d'un changement dans vos affaires, vous devez également déposer auprès des autorités en valeurs mobilières une déclaration de changement important qui décrit de façon détaillée ce changement important et son incidence sur votre entreprise.

Est dit « important » un changement qui survient dans les activités commerciales, l'exploitation ou le capital d'une société, et dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'il ait un effet significatif sur le cours ou la valeur de ses valeurs mobilières. Si vous n'êtes pas certain qu'un changement soit « important » en ce sens, il serait prudent que vous recherchiez un avis juridique.

## Déclaration d'acquisition d'entreprise

Si la société conclut une acquisition importante, elle est tenue de remplir une déclaration d'acquisition d'entreprise dans les 75 jours suivant la date d'acquisition. Si le plus récent exercice de l'entreprise acquise s'est terminé 45 jours ou moins avant la date d'acquisition, la société doit déposer cette déclaration dans les 90 jours suivant l'acquisition (120 jours dans le cas des sociétés inscrites à la TSXV).

Afin de déterminer si une acquisition doit être considérée comme importante, il faut tenir compte de critères quantitatifs tels que la taille des actifs, le résultat net

et l'importance de l'investissement de la société dans l'entreprise acquise.

Une déclaration d'acquisition d'entreprise devrait également comprendre des renseignements concernant le profil de la société, la description de l'entreprise acquise et de la contrepartie liée à son acquisition ainsi que la nature et la description des parties liées qui participent à la transaction; elle doit également indiquer si l'acquisition entraînera des changements importants dans les affaires de la société.

Les états financiers qui doivent être inclus ou intégrés par renvoi dans la déclaration d'acquisition d'entreprise comprennent les états financiers annuels comparatifs de l'entreprise acquise pour son plus récent exercice clos avant la date d'acquisition. Les chiffres des états financiers de l'exercice courant doivent être audités, mais les chiffres correspondants de l'exercice précédent n'ont pas à l'être. Sont également exigés les états financiers intermédiaires de l'entreprise acquise pour sa plus récente période intermédiaire close après la date du bilan audité, mais avant la date d'acquisition. Des états financiers pro forma sont également exigés dans le cas des émetteurs non émergents.

## Attestations

Selon que l'émetteur est un émetteur émergent ou non, les exigences en matière d'attestations diffèrent de façon significative.

## Émetteurs autres que les émetteurs émergents

Selon les lois sur les valeurs mobilières, le chef de la direction et le chef des finances sont tenus de confirmer, dans leurs attestations annuelles, qu'ils ont la responsabilité d'établir et de maintenir les contrôles et procédures de communication de l'information et le CIIF. Ils sont également tenus d'attester qu'ils ont conçu le CIIF pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux PCGR. Les dirigeants signataires doivent indiquer le cadre de contrôle utilisé pour concevoir ces contrôles et ces procédures. De plus, dans le rapport de gestion annuel, ils doivent énoncer leurs conclusions quant à l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information et quant à l'efficacité du fonctionnement du CIIF.

Le chef de la direction et le chef des finances doivent également attester que la société a indiqué, dans son rapport de gestion, toute modification apportée au CIIF au cours de la plus récente période intermédiaire et qui a eu ou est susceptible d'avoir une incidence importante sur le CIIF.

Les attestations doivent également fournir des informations sur les faiblesses significatives dans la conception ou l'efficacité du fonctionnement du CIIF, y compris le plan de rectification ou les raisons pour lesquelles il n'est pas prévu de remédier aux faiblesses.

Toutefois, durant le trimestre au cours duquel un émetteur se transforme en société ouverte, le chef de la direction et le chef des finances ne sont pas tenus d'attester la conception et l'efficacité du fonctionnement des contrôles relatifs aux contrôles et procédures de communication de l'information, ni la conception et l'efficacité du fonctionnement, s'il y a lieu, des contrôles relatifs au CIIF.

### Émetteurs émergents

Les émetteurs émergents ne sont pas tenus d'attester la conception et l'efficacité du fonctionnement des contrôles relatifs aux contrôles et procédures de communication de l'information, ni la conception et l'efficacité du fonctionnement des contrôles relatifs au CIIF. Toutefois, ils doivent passer en revue leurs documents d'information annuels et, en s'appuyant sur la compréhension qu'ils ont acquise en faisant preuve d'une diligence raisonnable, leurs dirigeants signataires doivent délivrer une attestation de base.

### Utilisation de mesures financières non conformes aux PCGR dans les documents d'information

Dans leurs documents d'information, les entreprises recourent fréquemment à des mesures financières non conformes aux PCGR afin de donner des explications supplémentaires au sujet des résultats financiers et des résultats d'exploitation. Toutefois, puisque leurs définitions ne sont pas normalisées, ces mesures non conformes aux PCGR pourraient ne pas être comparables et aboutir ainsi à une présentation trompeuse des choses. Lorsqu'une société choisit d'inclure des mesures financières non conformes aux PCGR dans les documents qu'elle rend publics (prospectus et documents d'information continue), elle doit se conformer aux règles spécifiques régissant leur utilisation, et ainsi définir clairement les mesures utilisées, les rapprocher des mesures appropriées et conformes aux PCGR, et expliquer clairement les éléments de rapprochement.

Le rendement de l'actif, le bénéfice avant les intérêts, les impôts et l'amortissement (« BAIIA »), le résultat net d'exploitation et les liquidités distribuables sont des exemples de mesures financières non conformes aux PCGR.

### Documents d'information continue

Tous les documents d'information continue que les sociétés ouvertes déposent se trouvent dans SEDAR et le public peut donc se les procurer sur le site Web de SEDAR.

Les ACVM ont mis au point ce système dans le but de faciliter le dépôt électronique et la diffusion dans le public de certains documents d'information dont les lois canadiennes sur les valeurs mobilières exigent le dépôt.

On trouve dans SEDAR la plupart des documents dont le dépôt auprès des ACVM est prescrit par la loi, et de nombreux autres qui sont susceptibles d'être déposés auprès des Bourses canadiennes. Les prospectus et les autres documents d'information continue (y compris les notices annuelles, les états financiers, les circulaires de sollicitation de procurations, les communiqués de presse et les déclarations de changement important) doivent être déposés en version électronique.

Il y a deux moyens de déposer des documents dans SEDAR : ou bien vous vous abonnez à ce service et déposez vous-même vos documents, ou bien vous confiez le dépôt à des mandataires qui y sont eux-mêmes abonnés (p. ex., cabinets d'avocats, imprimeurs financiers et autres intervenants qui aident habituellement à la préparation des dépôts).

Le site Web de SEDAR contient également le profil de toutes les sociétés ouvertes et les renseignements de base les concernant, tels que leur adresse, leurs coordonnées et leurs cotes boursières.

## Autres questions

### Assemblées annuelles et sollicitation de procurations

Votre entreprise étant maintenant une société ouverte, ses assemblées annuelles constituent des événements de grande importance à l'occasion desquels vous soumettez à vos actionnaires et à d'autres personnes, notamment des analystes et des représentants des médias, un rapport faisant état des progrès que votre entreprise a accomplis par rapport à l'exercice précédent.

En préparation à votre assemblée annuelle, vous devez faire parvenir à vos actionnaires un avis de convocation ainsi que les documents appropriés, qui ont brièvement été décrits dans la précédente section concernant la circulaire d'information. Certains de vos actionnaires ne pourront assister à l'assemblée annuelle parce qu'ils habitent trop loin du lieu de sa tenue. Vous devez donc faire parvenir à chaque actionnaire un formulaire de sollicitation de procurations qui lui permettra de désigner la personne physique ou morale qui agira en son nom à l'assemblée.

Il est possible que les actionnaires choisissent de recevoir les circulaires de sollicitation de procurations par voie électronique et qu'ils préfèrent voter en ligne. Ils pourraient également choisir de recevoir ou de ne pas recevoir les documents devant ordinairement être distribués en prévision de l'assemblée générale annuelle. Toutefois, cette option s'applique seulement aux assemblées générales. Dans le cas des assemblées extraordinaires, l'entreprise est tenue de poster les documents aux actionnaires.

### Agences de conseil en vote

Les agences de conseil en vote exercent un rôle important dans le processus de vote par procuration en fournissant des services qui facilitent la participation des investisseurs, tels que l'analyse des documents relatifs aux procurations et la formulation de recommandations de vote. Certaines d'entre elles fournissent également d'autres types de services aux émetteurs, notamment des services de consultation sur les questions liées à la gouvernance d'entreprise. Les ACVM ont récemment adopté une instruction générale qui établit des pratiques recommandées aux agences de conseil en vote relativement à leurs activités et aux services qu'elles fournissent à leurs clients. Cette instruction générale fournit des directives aux agences de conseil en vote, et elle vise à promouvoir la transparence du processus

de formulation des recommandations de vote et l'élaboration de lignes directrices en matière de vote par procuration, et à aider les participants au marché à comprendre les activités des agences de conseil en vote. Les directives portent sur les conflits d'intérêts, l'établissement des recommandations de vote, l'élaboration des lignes directrices en matière de vote par procuration, et la communication avec les clients, les participants au marché, les autres parties prenantes, les médias et le public.

### Vente d'actions

Bien que les actions de votre entreprise puissent maintenant être négociées en Bourse, il se peut que leur négociation soit assujettie à certaines restrictions ou limites imposées par les autorités en valeurs mobilières, les Bourses ou les placeurs. Ces restrictions et limites, qui concernent généralement les actionnaires possédant d'importantes quantités d'actions en circulation de votre entreprise, peuvent faire en sorte que ces actionnaires ne puissent pas vendre leurs actions pendant un certain laps de temps ou qu'ils ne puissent le faire que sous certaines conditions.

Après la clôture du PAPE, le conseil d'administration devrait élaborer une politique qui tienne compte de ces exigences réglementaires et s'assurer que cette politique soit respectée à l'échelle de l'entreprise.

### Opération d'initié

Tout actionnaire qui contrôle au moins dix pour cent des droits de vote afférents aux actions de votre entreprise, de même que tout administrateur et tout haut dirigeant de celle-ci, est tenu de faire savoir aux autorités en valeurs mobilières le nombre d'actions qu'il détient et de leur signaler sans délai tout changement dans ce nombre.

La loi interdit à quiconque d'acheter ou de vendre des actions d'une société sur la foi d'informations dont seuls des initiés peuvent être au courant. Cette interdiction vaut également pour toute personne ayant directement connaissance de telles informations (p. ex., les administrateurs, les dirigeants et les employés) et pour tous ceux à qui une telle personne pourrait « donner un tuyau » avant que ces informations ne soient portées à la connaissance du public. Si un actionnaire quelconque subit un préjudice parce qu'il achète ou vend des actions dans la période pendant laquelle une opération d'initié est illégalement conclue, tant l'initié (qu'il ait ou non tiré lui-même un bénéfice de cette opération) que la personne ayant reçu le « tuyau » sont passibles de poursuites en dommages-intérêts.

Par conséquent, les sociétés ouvertes devraient prendre les mesures appropriées pour instaurer des contrôles propres à assurer la confidentialité de ces informations sensibles.

Toute personne qui prend connaissance de telles informations devrait être bien avertie du fait qu'il lui est interdit de s'en servir pour conclure des opérations sur les titres en cause ou de les communiquer à quiconque. Pour cette raison, il est conseillé de confier à une seule personne la coordination de l'ensemble des communiqués de presse et des relations avec les analystes, les journalistes et autres intéressés.

Les autorités en valeurs mobilières ont mis en place le Système électronique de déclaration des initiés (« SEDI »), qui vise à faciliter le dépôt et la diffusion en ligne des déclarations d'initiés.

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

L'article 138 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario (la « Loi ») établit un régime de responsabilité civile sur le marché secondaire. Cette loi indique la responsabilité juridique des entreprises, de leurs administrateurs, de leurs dirigeants ainsi que des experts tels que les avocats, à l'égard de la présentation inexacte de faits dans un document d'information continue ou dans une déclaration orale publique. Les modifications apportées concernent également l'omission de divulguer des informations en temps voulu.

En vertu de la Loi, une personne ou une entreprise qui acquiert ou vend des valeurs mobilières de la société responsable entre le moment où des faits sont présentés de façon inexacte dans un document publié ou dans une déclaration orale publique, et le moment où cette présentation inexacte de faits est corrigée publiquement, a le droit d'intenter une action en dommages-intérêts.

La Loi accorde également un droit d'action à une personne ou à une entreprise qui acquiert ou vend des valeurs mobilières de la société responsable entre le moment où un changement important aurait dû être présenté et le moment où il a été divulgué par la suite. La combinaison de ces droits institue un régime de responsabilité civile des entreprises, de leurs administrateurs, de leurs dirigeants et des experts quant à leurs obligations d'information sur le marché secondaire.

Les modifications de la Loi introduisent une distinction entre un document essentiel et un document non essentiel. « Document essentiel » s'entend d'un prospectus, d'une note d'information relative à une offre

publique d'achat, d'une note d'information relative à une offre publique de rachat, d'une circulaire d'un administrateur, d'une circulaire d'émission de droits, d'un rapport de gestion, d'une notice annuelle, d'une circulaire de sollicitation de procurations, d'états financiers annuels et intermédiaires, ainsi que d'une déclaration de changement important. Les documents essentiels sont les documents d'information continue et occasionnelle qu'un émetteur assujetti est tenu de déposer auprès des autorités en valeurs mobilières.

Tous les autres documents sont considérés comme des documents non essentiels. La distinction entre un document essentiel et un document non essentiel est importante, car la question de savoir si la présentation inexacte de faits est contenue dans un document essentiel ou dans un document non essentiel a une incidence sur le fardeau de la preuve que le demandeur doit assumer afin d'étayer sa réclamation, ainsi que sur la nature du moyen de défense qu'une société, un administrateur ou un dirigeant doit pouvoir invoquer pour atténuer le risque que sa responsabilité soit engagée.

La Loi prévoit de nombreux moyens de défense dont les sociétés, leurs administrateurs et leurs dirigeants peuvent se prévaloir lorsqu'il est prouvé qu'un document contenait une présentation inexacte de faits. Toutefois, on peut s'attendre à ce qu'ils se prévalent de deux principaux moyens de défense.

### Réalisation d'une enquête raisonnable (défense de « diligence raisonnable »)

Si un administrateur, un dirigeant ou une société prouve que, préalablement à la publication du document contenant une présentation inexacte des faits, il a procédé (ou son entreprise a procédé) à une enquête raisonnable et, lorsque le document a été publié, s'il n'avait aucun motif raisonnable de croire que le document contenait cette présentation inexacte des faits, alors il n'encourt aucune responsabilité à l'égard de cette présentation inexacte de faits.

### Recours à un expert

À titre de moyen de défense, une personne ou une société peut également recourir aux travaux d'un expert tel qu'un avocat ou un actuaire. Pour qu'une personne ou une société puisse se prévaloir de ce moyen de défense, le document doit reproduire, résumer ou citer un rapport, une déclaration ou une opinion de l'expert, et la personne ou la société doit avoir obtenu le consentement écrit de l'expert à l'utilisation de son rapport.

### Régime de prospectus simplifié

Certaines sociétés qui ont été assujetties depuis un certain temps aux obligations d'information périodique de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario (ou, dans certains cas, des lois sur les valeurs mobilières d'autres provinces ou territoires) sont admissibles au régime de prospectus simplifié (« RPS »). Ce système autorise le dépôt d'un prospectus simplifié et l'intégration par renvoi de documents d'information continue déjà publiés et déposés, comme la notice annuelle et les rapports intermédiaires. Grâce à ce régime, le temps, les efforts et les coûts associés à un appel public à l'épargne d'une société ouverte existante peuvent être considérablement réduits. Étant donné que les critères d'admissibilité au RPS sont très détaillés, il est conseillé à toute société de consulter ses conseillers juridiques, qui évalueront son admissibilité. La plupart des sociétés cotées à la TSX devraient être admissibles à l'utilisation du RPS.

## 4 Relations avec les investisseurs

Pour maintenir l'intérêt du marché à l'égard de vos titres, vous ne devriez pas vous occuper uniquement de vos investisseurs actuels, qui sont vos actionnaires, mais aussi des investisseurs potentiels. Pour les rejoindre, vous pouvez recourir à divers moyens. La communauté financière veut de plus en plus d'informations, de plus en plus rapidement. Afin de faire face à ce phénomène et d'affronter les difficultés liées aux questions réglementaires et à la gouvernance d'entreprise, de nombreuses sociétés se dotent de stratégies et de politiques de présentation de l'information.

Les analystes en valeurs mobilières jouent un rôle important dans la communauté financière. Ils font souvent partie des services de recherche des maisons de courtage et des courtiers en valeurs mobilières. Leur évaluation de votre entreprise influe donc sur les conseils qu'ils donnent à leurs clients investisseurs en matière de placement. Les analystes en valeurs mobilières ne se contenteront pas de scruter votre rapport annuel et les autres informations que vous publierez; il arrivera souvent qu'ils veuillent aussi rencontrer en entrevue les membres de votre équipe de direction, pour parfaire leur connaissance de l'exploitation de votre entreprise, de ses plans et de ses perspectives d'avenir. Votre équipe de direction devrait se prêter de bonne grâce à ces entrevues et même en prendre l'initiative, dans la mesure du possible. Elle devrait également rechercher les occasions de rencontrer les sociétés de placement ou les groupes d'analystes en valeurs mobilières qui, à l'échelle locale, se réunissent régulièrement pour assister aux présentations données par les hauts dirigeants de sociétés ouvertes.

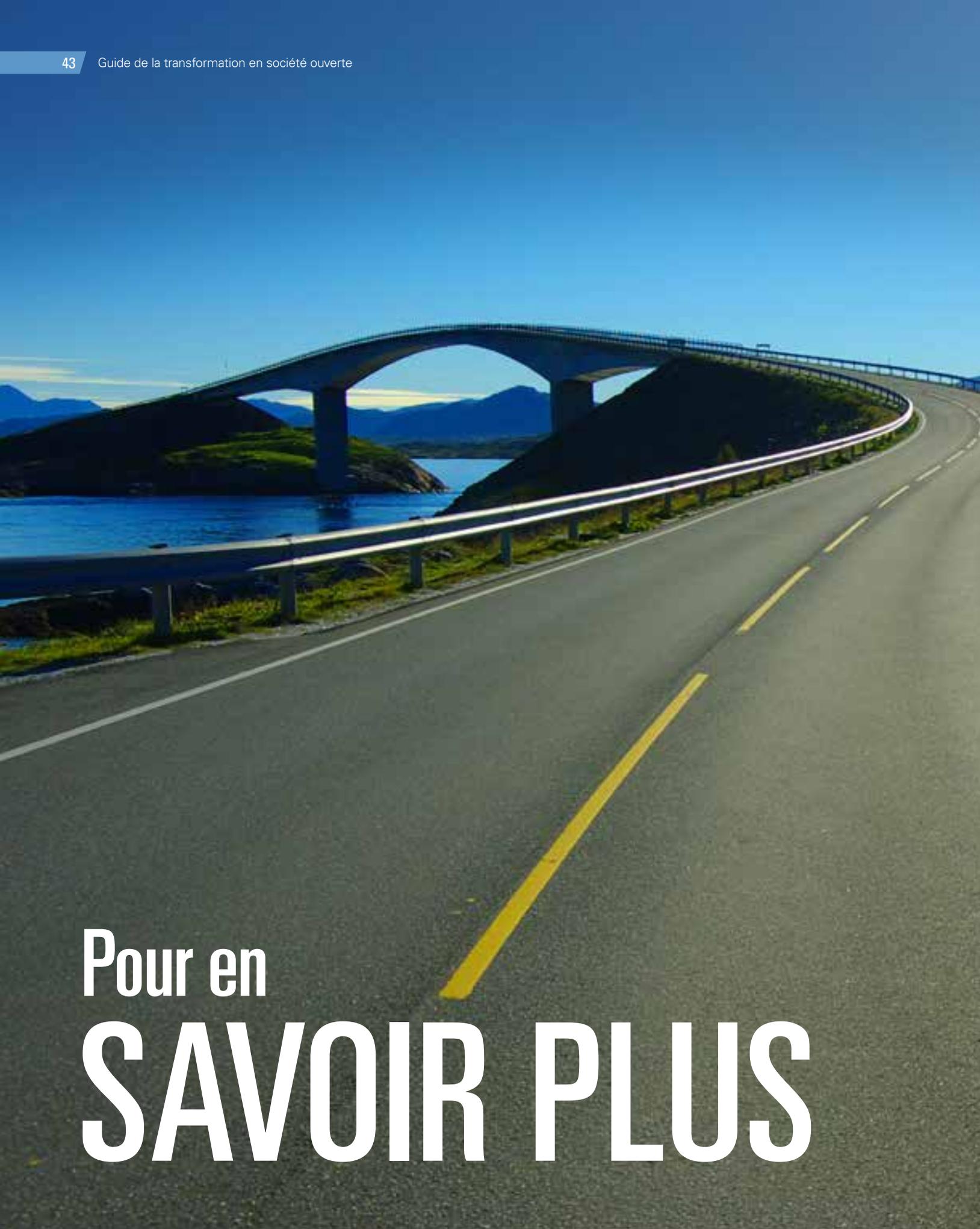
Les services des relations avec les investisseurs de nombreuses sociétés publient des troupes d'information à jour qui peuvent également être distribuées aux analystes en valeurs mobilières, ou servir à des fins publicitaires. De telles troupes peuvent comprendre une description de l'entreprise ainsi que de ses produits ou services, un bref historique de l'entreprise, de l'information sur son équipe de direction, les principales données financières et toute autre information jugée pertinente.

Les réseaux sociaux constituent toujours un mode populaire de diffusion de l'information et de communication avec les actionnaires, les investisseurs potentiels et la communauté financière. Ils sont utilisés pour communiquer avec les clients en temps réel, de manière à ajouter des canaux de ventes et à accroître la recherche sur le marché. Mais, en dépit de

tous les avantages connexes, les réseaux sociaux engendrent des risques inhérents. Il peut s'agir notamment de menaces de divulgation d'informations confidentielles ou sur la concurrence, de violations de la propriété intellectuelle, de risques d'atteinte à la réputation et d'infractions potentielles aux règlements. Parfois, un seul échec public peut avoir de bien plus lourdes conséquences sur la réputation qu'une série de succès réalisés au moyen des médias sociaux. Il est par conséquent impératif que les conseils et les équipes de direction mettent en œuvre une stratégie de gouvernance claire dans le cadre de leur participation aux réseaux sociaux. Ils devraient être au courant des risques, les comprendre et les gérer, en plus de créer une culture au sein de laquelle toutes les personnes dans l'entreprise comprennent les risques et savent comment les atténuer.

Le site Web de SEDAR permet au grand public d'accéder à tous les documents d'information continue déposés au Canada. Il n'est pas permis d'afficher de tels documents uniquement sur le site Web de votre entreprise.

De nombreux autres sites Web offrent aussi au public la possibilité d'accéder à l'information concernant votre entreprise. Les bases de données des autorités en valeurs mobilières, les sites Web d'échange, les sites des organes de presse financière, des courtiers en valeurs mobilières et des maisons de recherche en investissement, ainsi que les blogues et babillards, entre nombreux autres sites, contiennent, au sujet de votre entreprise, des informations que tout internaute peut consulter à des fins de recherche et d'analyse. C'est pourquoi, dans le cadre de votre stratégie de relations avec les investisseurs, vous devriez surveiller la nature des informations qui circulent sur Internet au sujet de votre entreprise.



# Pour en SAVOIR PLUS

[kpmg.ca/pape](https://kpmg.ca/pape)

# QUESTIONS FISCALES

La transformation en société ouverte entraîne sans doute la perte de certains avantages fiscaux, mais elle peut offrir d'autres possibilités à l'entreprise. Il est donc important, à l'étape de la planification de l'appel public à l'épargne, de procéder à un examen complet des dispositions qui doivent être prises en matière d'impôt tant des sociétés que des particuliers. Une bonne planification fiscale peut permettre à l'entreprise et à ses actionnaires de tirer le meilleur parti des avantages fiscaux disponibles, avant la transformation en société ouverte. Elle peut aussi faire en sorte que, une fois ouverte, la société soit structurée de façon avantageuse aux fins fiscales.

Certaines différences existent entre les règles d'imposition applicables aux sociétés ouvertes et celles applicables aux sociétés fermées. Consultez vos conseillers fiscaux, et examinez attentivement et minutieusement les diverses conséquences fiscales de la transformation en société ouverte. Les pages qui suivent donnent un bref aperçu des plus importants aspects de la planification fiscale dont vous devriez tenir compte.

Comme la plupart des décisions d'affaires, la décision de transformer une entreprise en société ouverte soulève des questions et entraîne des conséquences fiscales, tant pour l'entreprise que pour ses actionnaires.

## Questions liées à l'impôt des sociétés

### Déduction accordée aux petites entreprises

Les sociétés fermées contrôlées par des résidents canadiens (aussi appelées sociétés privées sous contrôle canadien, ou « SPCC ») ont droit à un taux d'imposition réduit sur une portion du bénéfice tiré d'une entreprise exploitée activement. Lorsqu'une entreprise se transforme en société ouverte, le taux réduit ne s'applique plus.

### Compte de dividendes en capital

Le compte de dividende en capital (« CDC ») est un concept utilisé aux fins de l'intégration de l'impôt des sociétés et de l'impôt des particuliers sur les gains en capital (et autres rentrées de fonds) que réalisent les sociétés fermées. Par exemple, lorsqu'un particulier

réalise un gain en capital de 100 \$, il paie l'impôt sur la moitié de ce gain, l'autre moitié étant exempte d'impôt. Lorsqu'une société fermée réalise le même gain en capital, elle est imposée sur la moitié de ce gain et l'autre moitié est ajoutée à son CDC, qui peut servir à distribuer un dividende libre d'impôt aux actionnaires de la société qui sont des résidents canadiens. Lorsqu'une entreprise est transformée en société ouverte, il ne lui est plus possible de verser un dividende libre d'impôt au moyen de son CDC.

En conséquence, si votre entreprise a un solde dans son CDC, envisagez de verser un dividende libre d'impôts avant de la transformer en société ouverte.

### Impôt en main remboursable au titre de dividendes

Les dividendes que versent les SPCC (et certaines autres sociétés fermées) peuvent leur donner droit à un remboursement d'impôt pour l'année d'imposition au cours de laquelle les dividendes sont payés. Ce remboursement est calculé à partir du montant des dividendes et du solde du compte notionnel d'impôt en main remboursable au titre de dividendes (« IMRTD ») de l'entreprise. Le compte d'IMRTD permet d'assurer un suivi des « impôts remboursables ». Par exemple, l'IMRTD est augmenté par l'ajout d'une portion de l'impôt fédéral versé sur certains types de revenu de placements et sur certains dividendes que reçoivent les sociétés fermées. Afin que le remboursement d'impôt ne soit pas perdu, les dividendes devraient être payés avant que l'entreprise ne soit transformée en société ouverte.

### Crédits d'impôt à l'investissement

Les activités admissibles de recherche et de développement réalisées au Canada permettent de gagner des crédits d'impôt à l'investissement (« CII »). Au fédéral, les CII peuvent servir à compenser l'impôt fédéral exigible. Le taux des CII applicables aux frais admissibles de recherche et de développement dépend du type de société : il est plus élevé dans le cas des SPCC que dans celui des autres entreprises. Les SPCC ont également droit au remboursement

d'une portion de leurs dépenses si elles ne sont pas en mesure d'utiliser des CII pour compenser l'impôt fédéral exigible. Certaines provinces offrent des CII qui peuvent varier selon que l'entreprise est une SPCC ou non.

### Restructuration

Il pourrait être avantageux, notamment en matière de planification fiscale, de restructurer l'entreprise avant de la transformer en société ouverte. Ainsi, avant une telle transformation, il pourrait être nécessaire de réorganiser le capital-actions ou de regrouper différentes filiales d'un groupe, ou encore de sortir du bilan certains immeubles ou autres actifs. Dans certains cas, des entreprises ont fusionné avec une ou plusieurs autres entreprises exerçant des activités complémentaires, en vue de constituer une société plus grande et plus complète, davantage susceptible d'intéresser les investisseurs.

Diverses méthodes avantageuses sur le plan fiscal permettent de restructurer une entreprise ou une société de personnes ou de transférer des actifs sans incidence fiscale immédiate. Ces méthodes comprennent les fusions, les liquidations, la vente de certains actifs et les échanges d'actions. Puisque les restructurations sont souvent très complexes, leur planification exige un maximum de rigueur, sans quoi elles peuvent entraîner des conséquences fiscales désavantageuses ou la perte de certaines possibilités.

### Taxes à la consommation

L'incidence des impôts autres que l'impôt sur les bénéfices est souvent négligée dans le cadre des restructurations d'entreprise qui précèdent un appel public à l'épargne. Diverses taxes à la consommation, comme la taxe sur les produits et services, la taxe d'accise, la taxe de vente au détail et les droits de cession immobilière, peuvent avoir des répercussions substantielles sur une transaction touchant la propriété de biens.

Comme dans le cas de la planification de l'impôt sur les bénéficiaires, il est important d'analyser en profondeur l'incidence des taxes à la consommation sur une transaction prévue, et de veiller à ce que celle-ci n'entraîne pas un passif injustifié au titre de la taxe de vente.

### Autres incidences fiscales

Les autres incidences fiscales de la transformation d'une société fermée en société ouverte sont notamment les suivantes :

- règles de prise de contrôle – Il peut y avoir prise de contrôle si une nouvelle personne ou un nouveau groupe de personnes contrôle l'entreprise après sa transformation en société ouverte. Ce changement entraîne des conséquences fiscales, y compris la fin réputée de l'année d'imposition, une réduction automatique de la valeur des pertes accumulées au titre de divers types d'actifs ainsi que des restrictions quant à la possibilité d'utiliser des pertes subies avant la prise de contrôle;
- période de nouvelle cotisation – Pour une société ouverte, la période de nouvelle cotisation imposée par les administrations fiscales fédérale et provinciales est prolongée de un an;
- date d'exigibilité des impôts – Le paiement final des impôts des « petites » SPCC est exigé dans les trois mois suivant la fin de l'année d'imposition (deux mois dans le cas d'une société ouverte).

## Questions fiscales intéressant les actionnaires

### Options d'achat d'actions

Non seulement les options d'achat d'actions peuvent-elles offrir un moyen efficace d'améliorer la motivation et la loyauté des employés, mais elles peuvent également leur procurer des avantages fiscaux considérables. Les options d'achat d'actions sont généralement plus attrayantes pour le personnel des sociétés ouvertes, dont les actions sont déjà sur un marché actif. Aux fins de l'impôt, les employés doivent déclarer à titre d'avantage social tout bénéfice provenant de l'exercice de leurs options.

Selon que les options d'achat d'actions sont émises par des sociétés ouvertes ou par des sociétés fermées, leur traitement fiscal diffère à certains égards.

Si une société autre qu'une SPCC ou une société ouverte attribue des options, l'impôt est généralement payé par l'employé au moment où l'option est exercée. L'avantage social imposable est réduit de moitié, pourvu que l'on considère que les actions possèdent les caractéristiques d'actions ordinaires, qu'il n'existe aucun lien de dépendance entre l'employé et la société et que le prix d'exercice ne soit pas inférieur à la juste valeur marchande des actions au moment où l'option a été attribuée.

Si une SPCC attribue des options, l'employé paie l'impôt seulement au moment où il vend subséquemment les actions. L'employé peut également réclamer la moitié de la déduction s'il détient ses actions pendant au moins deux ans. Si cette période de deux ans n'est pas respectée, l'employé peut tout de même bénéficier de la déduction, dans la mesure où il remplit les conditions énoncées ci-dessus pour une société autre qu'une SPCC.

### Majoration du crédit d'impôt pour dividendes

Bien que les SPCC aient droit, d'une part, à un taux d'imposition réduit sur une portion de leur bénéfice tiré d'une entreprise exploitée activement et, d'autre part, à des « impôts remboursables » sur certains revenus de placement, un taux d'imposition plus élevé s'applique aux dividendes versés aux actionnaires.

Un taux plus élevé du crédit d'impôt pour dividendes s'applique aux « dividendes admissibles » que des sociétés ouvertes et des SPCC versent à des résidents canadiens à même leur bénéfice imposé au taux général d'imposition des sociétés au palier fédéral. Les SPCC ne peuvent pas verser de dividendes admissibles à partir d'un bénéfice duquel a déjà été retranchée la déduction accordée aux petites entreprises, ou à partir d'un revenu de placement assujéti à un impôt remboursable.

### Report des gains en capital

Les particuliers ont la possibilité de reporter la constatation d'une partie ou de la totalité de leurs gains en capital découlant de la

cession d'actions admissibles d'une SPCC (aussi appelées « investissements dans les petites entreprises »), dans la mesure où les produits qu'ils en tirent sont utilisés pour faire d'autres investissements dans de petites entreprises et pourvu que certaines autres conditions soient respectées. Un tel roulement n'est pas possible dans le cas des actions des sociétés ouvertes.

### Planification successorale

Si les mesures de planification fiscale ou successorale que vous avez déjà prises sont propres à votre entreprise, vous aurez peut-être à les modifier afin de les rendre conformes à ce qui est acceptable de la part des sociétés ouvertes, en la matière.

Si aucune mesure de planification successorale n'a été prise, il est souvent pratique d'en prendre au moment où votre entreprise se transforme en société ouverte, et où une croissance de sa valeur est attendue. Dans un gel successoral, technique couramment utilisée en planification successorale, des actions sont émises à d'autres membres de la famille (en général, les enfants ou les petits-enfants) afin qu'ils tirent parti de la plus-value ultérieure de la société ouverte. Par exemple, vous pourriez constituer une société de portefeuille dans laquelle les détenteurs existants des actions de l'entreprise en voie de se transformer en société ouverte pourraient transférer ces actions en contrepartie d'actions privilégiées à valeur fixe. Les autres membres de la famille pourraient souscrire à des actions ordinaires de la société de portefeuille, dont la valeur augmenterait de concert avec la valeur des actions de la société ouverte, et bénéficieraient donc de toute augmentation subséquente de la valeur de ces actions.

### Augmentation du coût fiscal

Il est possible d'augmenter le coût fiscal des actions d'une société en fonction du montant des bénéfices non répartis précédemment imposés de la société, au moyen d'une série d'opérations planifiée avec soin. Il peut s'avérer bénéfique de cristalliser ces bénéfices non répartis dans le coût fiscal des actions avant l'exécution du PAPE.

### Exonération des gains en capital

Il peut être avantageux, pour certains actionnaires, de produire un choix selon

lequel ils seraient réputés avoir disposé de leurs actions de la société fermée avant sa transformation en société ouverte. Ainsi, ces actionnaires pourraient « cristalliser » les gains en capital accumulés en provoquant un gain en capital et en utilisant toute exonération disponible de ce gain en capital. Ils devraient aussi accorder une attention particulière aux gains en capital non encore réalisés au titre d'autres biens admissibles qu'ils détiennent, et à la date prévue de la cession de ces actifs.

### Régimes de revenu différé

Les actions de sociétés ouvertes ont l'avantage d'être facilement admissibles comme placements dans des régimes de revenu différé (tels que les REER), alors que les actions de sociétés fermées n'y sont admissibles que dans des circonstances limitées.

### Dons de bienfaisance

Sur le plan fiscal, la détention d'actions d'une société ouverte offre un avantage ayant trait aux dons de bienfaisance. En effet, dans le but d'encourager les dons

d'actions de sociétés cotées en Bourse à des organismes de bienfaisance, il a été décidé que le donateur serait exonéré d'impôt sur les gains en capital. De façon similaire, si des employés de sociétés ouvertes exercent une option d'achat d'actions et font don des actions, ils n'ont pas à inclure le montant de l'avantage imposable dans leur revenu d'emploi. Cette exemption ne s'applique que si certaines conditions sont remplies.

### Déductibilité des coûts liés au PAPE

Un PAPE est susceptible d'entraîner des dépenses dont certaines pourront être entièrement déductibles s'il peut être établi qu'elles pouvaient être portées à un compte de capital plutôt qu'aux résultats. La période de déductibilité de certaines des dépenses engagées dans le cadre d'un PAPE est généralement de cinq ans.

Ces dépenses comprennent notamment :

- les commissions ou les frais versés aux courtiers en valeurs mobilières;
- les frais juridiques relatifs à la préparation et à l'approbation d'un prospectus;

- les frais de comptabilité et d'audit relatifs à la préparation de rapports sur les états financiers et à l'examen des données statistiques qui seront incluses dans le prospectus;
- le coût d'impression du prospectus et des certificats d'actions;
- les frais de dépôt exigés par les autorités de réglementation auprès desquelles le prospectus doit être déposé aux fins de son acceptation.

Certaines dépenses peuvent être déduites dans l'exercice en cours, alors que d'autres peuvent être classées à titre de « dépenses en capital admissibles ». Soixante-quinze pour cent des dépenses en capital admissibles sont déductibles au taux de sept pour cent par année, selon la méthode de l'amortissement dégressif. Enfin, certaines dépenses pourraient ne pas être déductibles aux fins fiscales. Un examen minutieux de toutes les dépenses engagées devrait être effectué.

# MARCHÉS ET FORMES D'APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE

Ce chapitre donne un bref aperçu des choix offerts aux sociétés canadiennes : s'inscrire à la cote de Bourses canadiennes, s'inscrire à la cote de certaines Bourses étrangères (britanniques et américaines) ou adopter la structure d'une société de capital de démarrage (« SCD ») dans le cadre d'une inscription au Canada.

Dans ce chapitre, les renseignements sur les Bourses américaines et britanniques ne visent qu'à mettre en relief les différences marquées entre l'inscription à ces Bourses et l'inscription à la TSX. Avant d'inscrire votre entreprise sur d'autres marchés ou de choisir d'autres formes d'appel public à l'épargne, consultez vos conseillers.

## Appel public à l'épargne au Canada

La plupart des sociétés canadiennes optent pour une inscription à la cote d'une Bourse canadienne. La TSX, soit le marché des sociétés à grande capitalisation, a énoncé certaines exigences de base régissant les inscriptions. La TSXV permet aux sociétés émergentes d'accéder à l'épargne publique. En matière d'inscription, ses exigences minimales sont adaptées au secteur d'activité de l'entreprise, à son stade de développement, à sa performance financière et à ses ressources opérationnelles.

Vous trouverez sans difficulté des renseignements détaillés sur ces deux Bourses, sur le site Web de la TSX. Nous vous encourageons à consulter ce site Web pour obtenir l'information la plus à jour.

Par ailleurs, la TSXV offre un moyen spécial d'inscription : le programme des SCD, dont vous trouverez une description à la fin de ce chapitre.

Les récentes modifications des exigences de prospectus fournissent aux émetteurs émergents un allègement supplémentaire en réduisant le nombre d'exercices pour lesquels des états financiers audités doivent être inclus dans le prospectus relatif à un

PAPE, le faisant passer de trois à deux exercices. D'autres concessions ont été accordées en ce qui concerne le rapport de gestion intermédiaire, l'historique financier et les critères de significativité à appliquer aux acquisitions d'entreprises.

## Appel public à l'épargne aux États-Unis

En raison de sa taille, de sa visibilité et de l'intérêt qu'il présente pour les investisseurs, le marché américain des valeurs mobilières est devenu une source de capital des plus attrayantes et des plus recherchées dans le monde.

### Marché

À l'instar du marché canadien, le marché américain des valeurs mobilières est composé de Bourses et de marchés hors cote, et il est principalement réglementé par la SEC. Chaque État peut adopter ses propres lois sur les valeurs mobilières, mais un grand nombre d'entre eux ont adopté l'*Uniform Securities Act* afin de faciliter le dépôt dans plusieurs États.

Aux États-Unis, les plus grandes Bourses sont la NYSE, le NASDAQ et la NYSE MKT LLC, mais il existe également d'autres Bourses régionales à travers le pays.

### Processus

De façon générale, le processus d'appel public à l'épargne, aux États-Unis, ressemble assez à celui qui s'applique au Canada. Pour les sociétés inscrites à la cote de Bourses américaines, les avantages découlant de l'accès à un bassin très large et très diversifié d'investisseurs devraient contrebalancer les coûts additionnels que les sociétés cotées doivent engager pour assurer leur conformité aux normes de comptabilité, d'audit et de présentation de l'information, qui sont plus élaborées et complexes qu'au Canada. Une société qui ne se conforme pas aux exigences peut le payer de sa réputation et faire face à des risques de litiges; les dommages peuvent être énormes.

Par conséquent, avant de procéder à un appel public à l'épargne aux États-Unis, une entreprise doit évaluer avec soin tous les facteurs qui entrent en ligne de compte et déterminer si elle est vraiment prête.

En 2012, le *JOBS Act* a été adopté. L'un des principaux objectifs de cette loi était d'augmenter le nombre de sociétés choisissant de faire un PAPE, et d'octroyer à ces sociétés une période de transition pour le passage au marché public, période qui sert alors de « passerelle ». Les dispositions servant de passerelle à un PAPE, qui sont contenues dans cette loi, réduisent un certain nombre d'obligations en matière d'informations à fournir, de gouvernance d'entreprises et d'autres aspects de la réglementation pour une nouvelle catégorie d'émetteurs, à savoir les sociétés émergentes en expansion (« SEE »).

Les dispositions du *JOBS Act* servant de passerelle offrent aux SEE un certain nombre d'incitatifs pendant et après le processus de transformation en société ouverte, notamment :

- la soumission et l'examen confidentiels des déclarations d'inscription d'un PAPE, ce qui permet à une SEE d'étudier la possibilité d'effectuer un PAPE sans dévoiler des informations confidentielles aux concurrents ou au marché, généralement jusqu'au 21<sup>e</sup> jour avant le début de la tournée de présentation, et sans risquer de subir l'humiliation de ne pas procéder au PAPE si la SEE estime qu'il s'agit de la décision à prendre;
- l'assouplissement des exigences en matière d'audit des états financiers et d'informations à fournir. Les SEE seront tenues de présenter les états financiers audités de deux exercices uniquement (y compris ceux des entreprises acquises), plutôt que de trois exercices comme cela était prévu initialement, les informations financières sélectionnées de deux exercices (plutôt que de cinq exercices), pour les exercices incluant la première période auditée présentée et les

suivantes, ainsi que le rapport de gestion de deux exercices, pour les périodes couvertes par les états financiers audités;

- la réduction des obligations d'information concernant la rémunération des membres de la haute direction. Cette loi a réduit et simplifié les obligations d'information pour les petites sociétés publiantes. Une déclaration d'inscription soumise par une SEE n'a pas à inclure une analyse détaillée de la rémunération ni certains tableaux relatifs à la rémunération de la haute direction;
- l'option de « tâter le terrain » en envoyant des communications orales ou écrites à certains investisseurs – institutionnels ou hautement avertis – potentiels, afin de mesurer l'intérêt avant ou après un dépôt;
- l'exemption de l'attestation d'un cabinet d'experts-comptables relativement aux contrôles internes d'un émetteur, qui est requise en vertu de l'article 404(b) de la loi Sarbanes-Oxley, de même que la réduction des obligations d'information (concernant des éléments financiers et la rémunération) pour les rapports périodiques futurs et d'autres rapports déposés auprès de la SEC.

### Avantages d'une inscription sur les marchés américains

#### Accès aux marchés financiers aux États-Unis

À la société qui s'y présente, le marché américain offre l'accès à davantage de capitaux que le marché canadien, en raison du volume des transactions, de l'appétit du marché et du fait qu'il soit composé d'investisseurs avertis. Ces facteurs ne sont pas toujours réunis sur le marché canadien. La liquidité additionnelle des titres cotés sur les Bourses américaines peut également accroître la valeur des actions et faire diminuer le coût du capital de la société.

#### Visibilité accrue et liquidités

Une inscription aux États-Unis peut aider une société à gagner en visibilité, tout en lui permettant de se bâtir une réputation sur les marchés. Un tel profil peut faire de la société une candidate attrayante à la fusion avec d'autres sociétés américaines. L'inscription aux États-Unis peut également donner à une société l'occasion d'acquérir les devises américaines pouvant l'aider à conclure ses transactions aux États-Unis, et lui permettre d'élargir sa clientèle. De plus, une société ouverte peut utiliser ces actions ordinaires négociables à titre de contrepartie totale ou partielle pour des transactions futures.

### Inconvénients d'une inscription sur les marchés américains

Du fait des éléments exposés ci-après, les coûts d'un PAPE aux États-Unis et les coûts récurrents d'exploitation à titre de société ouverte peuvent être plus élevés que ceux qui découlent d'une inscription à la TSX.

#### Ampleur et complexité des normes et de la réglementation sur les valeurs mobilières

Les principaux membres de l'équipe de direction ainsi que les conseillers externes tels que les avocats et les auditeurs doivent avoir les habiletés et l'expérience nécessaires pour composer avec les nombreuses exigences des lois sur les valeurs mobilières et avec les normes en comptabilité et en audit, ces dernières étant plus complexes aux États-Unis qu'au Canada. Aux États-Unis, les obligations d'information sont très astreignantes et les coûts nécessaires pour s'y conformer peuvent être élevés.

#### Considérations fiscales

Le régime fiscal américain est différent de son équivalent canadien. Il est donc important de faire en sorte que la société et le placement soient structurés de façon optimale dans la perspective de la fiscalité américaine. Une société canadienne qui s'inscrit aux États-Unis doit être consciente des règles fiscales qui régissent les transactions et le commerce transfrontaliers, et devrait aussi tenir compte de ses responsabilités et obligations concernant les exigences en matière de retenue d'impôt.

#### Risque de litige et coûts liés aux litiges

Le risque de litige est plus élevé aux États-Unis qu'au Canada, notamment en raison du fait que les règlements en valeurs mobilières et les obligations d'information y sont plus élaborés et plus astreignants (ce qui fait qu'il est plus difficile de s'y conformer), que les tribunaux y prononcent plus souvent qu'au Canada des jugements défavorables aux sociétés et que, de façon générale, le public et les entreprises y sont plus prompts à intenter une action contre des sociétés.

### Obligations de conformité des sociétés ouvertes

#### Rapports annuels et trimestriels

Aux États-Unis, les sociétés ouvertes sont tenues de déposer un rapport annuel comprenant notamment des états financiers audités préparés conformément aux PCGR américains ou, dans le cas des émetteurs privés étrangers, des états financiers audités

et rapprochés avec les PCGR américains, ainsi qu'un rapport de gestion et les facteurs de risque. Le rapport annuel doit être déposé dans les 90 jours suivant la fin de l'exercice.

Les sociétés doivent aussi déposer des rapports trimestriels dans les 45 jours suivant la fin de la période intermédiaire. Ces rapports trimestriels comprennent les états financiers intermédiaires non audités et présentent moins d'informations que le rapport annuel.

Les délais de dépôt des rapports annuels et trimestriels sont plus serrés si la société est un émetteur ou un grand émetteur visé par les règles de raccourcissement du délai de dépôt (*accelerated filer* ou *large accelerated filer*, respectivement) au sens des lois américaines sur les valeurs mobilières.

Des rapports à jour doivent être déposés dans les quatre jours ouvrables suivant la survenance de certains événements, notamment ceux qui sont réputés importants pour les investisseurs.

#### Attestations

En ce qui a trait aux concepts, les exigences américaines en matière d'attestation par le chef de la direction et par le chef des finances sont similaires à celles du Canada; toutefois, il existe certaines différences en matière de forme et de contenu. La principale différence réside dans le fait que les sociétés sont tenues d'attester l'efficacité du fonctionnement du CIIF, et que cette attestation doit être accompagnée d'un rapport des auditeurs, ce qui n'est pas requis en vertu de la législation actuelle au Canada. Il s'agit toutefois d'une obligation des sociétés cotées aux États-Unis en vertu des exigences du *Sarbanes-Oxley Act of 2002*, lesquelles répondent à certains critères fondés principalement sur la capitalisation boursière. Par ailleurs, les SEE sont exemptées. Dans l'année de la transformation en société ouverte, la direction est exemptée de l'obligation d'attester l'efficacité du fonctionnement du CIIF. De plus, aux États-Unis, vous obtenez une année de répit pour vos auditeurs, et aucun rapport des auditeurs sur le CIIF n'est requis.

### Options des sociétés canadiennes en matière d'inscription et d'obligations d'information

#### Émetteur privé étranger

Une société inscrite à une Bourse américaine, mais constituée en personne morale à l'extérieur des États-Unis (pourvu qu'il ne s'agisse pas d'un gouvernement

étranger), est considérée comme un « émetteur privé étranger » à moins que plus de 50 pour cent de ses titres avec droit de vote en circulation ne soient détenus, directement ou indirectement, par des résidents américains et que l'une des affirmations suivantes ne soit vraie :

- l'entreprise est surtout dirigée aux États-Unis;
- la majorité de ses administrateurs et dirigeants sont des citoyens ou des résidents des États-Unis;
- plus de 50 pour cent de ses actifs sont situés aux États-Unis.

Vous devrez obligatoirement consulter votre conseiller juridique pour pouvoir déterminer si votre société répondra à la définition d'émetteur privé étranger. Si votre société répond effectivement à cette définition, elle pourrait peut-être échapper à certaines des lourdes exigences s'appliquant aux émetteurs américains, ou devoir en appliquer de moins strictes, y compris en ce qui concerne les obligations d'information trimestrielle et les règles américaines en matière de procurement.

### Régime d'information multinational entre le Canada et les États-Unis

Initiative conjointe des ACVM et de la SEC, le régime d'information multinational (« RIM ») vise à faciliter l'inscription des sociétés canadiennes aux Bourses américaines, et inversement. Il permet aux sociétés canadiennes admissibles d'émettre des titres aux États-Unis tout en remplissant leurs obligations d'information grâce aux documents d'information préparés au Canada et revus par les autorités de réglementation canadiennes, et l'inverse. Pour être admissible, une société doit disposer d'un flottant d'au moins 75 millions de dollars américains.

Les sociétés canadiennes doivent déposer auprès de la SEC le prospectus canadien applicable, et fournir les informations additionnelles exigées par le formulaire d'adhésion au RIM. Ce formulaire exige que les sociétés rapprochent leurs états financiers avec les PCGR américains, à moins que le référentiel d'information financière ne soit les IFRS. En général, la SEC ne soumet pas le prospectus à un examen, car elle se fie à celui des autorités canadiennes.

Un processus semblable s'applique aux sociétés américaines qui déposent des documents d'information au Canada.

## Appel public à l'épargne au Royaume-Uni

La Bourse de Londres (London Stock Exchange, ou « LSE ») est l'une des premières Bourses à avoir vu le jour et l'un des marchés boursiers les plus influents au monde. La LSE compte quatre marchés principaux.

### Main Market

Le Main Market permet aux sociétés d'accéder à des capitaux et de tirer profit des avantages clés d'une plus grande visibilité et d'un accès à des liquidités. Le Main Market est réglementé par l'UK Listing Authority et exige que les sociétés satisfassent à ses normes rigoureuses en matière d'informations à fournir, de gouvernance et de réglementation. En outre, il classe les sociétés cotées selon deux catégories, le *Premium segment* et le *Standard segment*, classement qui sert à déterminer les normes et règlements auxquels chaque société cotée sera assujettie.

### Alternative Investment Market

Lancé en 1995, l'Alternative Investment Market (« AIM ») est une bourse de valeurs réglementée par la LSE et conçue spécifiquement pour les marchés en croissance et ciblant les petites sociétés en croissance. Une société qui s'inscrit auprès de l'AIM aura accès aux marchés londonien et européens.

L'AIM a été mis sur pied pour répondre aux besoins des sociétés émergentes et il s'agit d'un marché boursier réglementé, ce qui signifie que toute société qui souhaite s'inscrire auprès de l'AIM doit se conformer aux règles de celui-ci.

La première étape en vue de l'inscription à la cote de l'AIM consiste à identifier et à nommer un conseiller attitré (*Nominated Adviser*, ou « Nomad »), qui aidera la société à intégrer le marché. Les conseillers attitrés ont une connaissance approfondie des besoins et des aspirations des sociétés qui veulent s'inscrire à la cote de l'AIM, et ils possèdent une vaste expérience pour guider ces sociétés tout au long du processus

d'appel public à l'épargne. Consultez la LSE pour obtenir une liste complète des conseillers attitrés qui sont approuvés.

L'émetteur doit également sélectionner d'autres conseillers qui feront partie intégrante des activités de soutien offertes à la société, tout au long du processus d'admission. Ces conseillers comprennent habituellement un placeur, des cabinets d'avocats, des experts-comptables et des maisons de relations avec les investisseurs. Après avoir sélectionné ses conseillers, la société devra préparer un document d'admission comprenant des informations détaillées sur ses administrateurs, sa situation financière, ses activités commerciales et sa stratégie. Ce document est préparé en étroite collaboration avec le conseiller attitré.

### Professional Securities Market (« PSM »)

Le PSM est un marché spécialisé conçu de façon à répondre aux besoins spécifiques inhérents à la mobilisation de capitaux par l'émission de titres de créance ou de certificats représentatifs d'actions étrangères à l'intention des investisseurs professionnels.

Les émetteurs de tels titres de créance ou certificats ne sont pas tenus de présenter des informations financières historiques selon les IFRS ou un référentiel équivalent, que ce soit dans les documents d'admission à la cote ou à titre d'obligation continue. Ils peuvent plutôt utiliser leurs normes comptables nationales.

### Specialist Fund Market (« SFM »)

Le SFM est le marché réglementé de la LSE pour les entités d'investissement hautement spécialisées qui souhaitent cibler uniquement des investisseurs institutionnels avertis ou des investisseurs conseillés par des professionnels.

Le SFM cible les gestionnaires de placement spécialisés qui cherchent un moyen souple et adaptable d'accéder aux capitaux propres bloqués d'un réseau mondial d'investisseurs avertis. De façon générale, les gestionnaires de placements qui gèrent des fonds spéculatifs de grande envergure, des fonds de capital-investissement et certains fonds de marchés émergents et fonds spécialisés de propriété sont les joueurs clés au sein du SFM.

## Société de capital de démarrage (« SCD »)

Le programme des SCD de la TSXV est un vecteur de financement de l'entreprise qui offre aux sociétés la possibilité d'obtenir du financement à un stade plus précoce de leur développement que celui auquel elles devraient être rendues pour pouvoir trouver des fonds dans le cadre d'un PAPE ordinaire. Grâce à ce programme, une nouvelle SCD qui ne dispose d'aucun actif autre que sa trésorerie et qui n'a pas encore atteint le stade de l'exploitation commerciale peut effectuer un PAPE, être inscrite à la TSXV et utiliser les fonds qu'elle obtient pour identifier et évaluer les actifs ainsi que les sociétés qu'elle voudra acquérir.

### Avantages du programme des SCD

- Les propriétaires démarrent avec des actionnaires existants, qui pourront aider à résoudre les éventuels problèmes de liquidité.
- Les propriétaires sont en mesure d'obtenir plus rapidement l'inscription de leur entreprise.
- Les propriétaires transigent principalement avec les Bourses, plutôt qu'avec les autorités en valeurs mobilières.
- Les obligations d'information qu'impose la TSXV sont moins astreignantes et les délais de dépôt y sont plus longs (60 jours dans le cas des documents trimestriels et 120 jours dans celui des documents annuels) qu'à la TSX (45 jours et 90 jours, respectivement).

### Inconvénients du programme des SCD

- Puisqu'une société qui y est inscrite a relativement peu d'importance et de visibilité pour les analystes, la TSXV offre une liquidité relativement faible et les sociétés qui y sont inscrites sont relativement peu reconnues.

- En général, les investisseurs achètent à bas prix les titres d'une SCD; ils ont donc tendance à les vendre rapidement une fois qu'ils peuvent en dégager un profit.

### Processus

La transformation en société ouverte dans le cadre du programme des SCD se fait en deux grandes étapes. À la première, l'entreprise est constituée en SCD, les fondateurs avancent le financement initial, la SCD procède à un PAPE et s'inscrit auprès de la TSXV. À la deuxième, la SCD conclut une opération admissible lui permettant d'acquérir des actifs importants et obtient son inscription auprès de la TSXV à titre de société de catégorie 1 ou de catégorie 2.

Des exigences spécifiques gouvernent le nombre minimum d'actions que l'entreprise doit émettre et le nombre minimum d'actionnaires qu'elle doit compter pour pouvoir se constituer en SCD. Dans le même ordre d'idée, les exigences minimales en matière de distribution déterminent si l'entreprise sera admissible à titre de société de catégorie 1 ou de catégorie 2. En outre, chaque étape présente des exigences particulières en ce qui concerne le dépôt de la circulaire d'information, du prospectus, de certains états financiers et du consentement des auditeurs.

Pour former une SCD, les constituants doivent faire un apport de capital pouvant aller de 100 000 \$ à 500 000 \$, grâce à l'achat d'actions de lancement d'une société constituée dans un territoire canadien. Le prix de vente minimum de l'action de lancement est de 0,05 \$ ou de 50 pour cent du prix auquel elle sera vendue au public dans le cadre du PAPE. La SCD procède ensuite à son PAPE, dans le cadre duquel elle doit recueillir au moins 200 000 \$ et au plus 4 750 000 \$. Le montant maximum que peut recueillir une SCD avant de pouvoir conclure une opération admissible est de 5 000 000 \$.

Les SCD doivent également se conformer aux politiques qui régissent le type d'activités qu'elles peuvent exercer, les paiements qu'il leur est interdit de verser aux parties avec lien de dépendance ainsi que la façon dont il leur est permis d'utiliser les produits tirés du PAPE. Par exemple, la seule activité qui soit permise à la SCD est d'identifier et d'évaluer des actifs ou des sociétés en vue de la conclusion d'une opération admissible; si cette opération admissible n'est pas d'abord conclue, la SCD n'a le droit d'exercer aucune autre activité. De même, la SCD ne peut verser aucune forme de rémunération à une partie avec lien de dépendance avant que l'opération admissible n'ait été conclue. Les seuls paiements qu'il lui soit permis de faire concernent les dépenses raisonnables qu'elle doit faire pour la location de bureaux et les services publics connexes, la location de certains articles d'équipement, les fournitures de bureau, certains frais juridiques et certaines autres dépenses liées à l'identification d'actifs ou de sociétés devant faire l'objet de l'opération admissible.

### Prendre la décision

La politique 2.4 du *Guide du financement des sociétés de la Bourse de croissance TSX* donne une description détaillée de ces exigences. Si vous envisagez de faire un appel public à l'épargne au moyen du programme des SCD, consultez vos conseillers juridiques et vos comptables. Avant de décider de vous inscrire à ce programme, assurez-vous de bien en connaître toutes les exigences, de bien comprendre le processus et d'être conscient de l'incidence de votre décision sur vous-même et sur votre entreprise.

# SIGLES ET ACRONYMES

<b>ACVM</b>	Autorités canadiennes en valeurs mobilières	<b>IFP</b>	Informations financières prospectives	<b>RIM</b>	Régime d'information multinational
<b>AIM</b>	Alternative Investment Market (LSE)	<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards (Normes internationales d'information financière)	<b>RPS</b>	Régime de prospectus simplifié
<b>BAIIA</b>	Bénéfice avant les intérêts, les impôts et l'amortissement	<b>IMRTD</b>	Impôt en main remboursable au titre des dividendes	<b>SCD</b>	Société de capital de démarrage
<b>CCRC</b>	Conseil canadien sur la reddition de comptes	<b>LSE</b>	London Stock Exchange (Bourse de Londres)	<b>SEC</b>	Securities and Exchange Commission
<b>CDC</b>	Compte de dividende en capital	<b>MHC</b>	Marché hors cote	<b>SEDAR</b>	Système électronique de données, d'analyse et de recherche
<b>CII</b>	Crédit d'impôt à l'investissement	<b>NASDAQ</b>	National Securities Dealers Automated Quotation System	<b>SEDI</b>	Système électronique de déclaration des initiés
<b>CIIF</b>	Contrôle interne à l'égard de l'information financière	<b>NOMAD</b>	Nominated Adviser (conseiller attitré)	<b>SEE</b>	Sociétés émergentes en expansion
<b>CPA</b>	Comptables professionnels agréés (Canada)	<b>NYSE</b>	New York Stock Exchange (Bourse de New York)	<b>SFM</b>	Specialist Fund Market
<b>CSE</b>	Canadian Securities Exchange (Bourse des valeurs canadiennes)	<b>PAPE</b>	Premier appel public à l'épargne	<b>SPCC</b>	Société privée sous contrôle canadien
<b>CVMO</b>	Commission des valeurs mobilières de l'Ontario	<b>PCGR</b>	Principes comptables généralement reconnus	<b>TSX</b>	Toronto Stock Exchange (Bourse de Toronto)
<b>DPE</b>	Déduction pour petites entreprises	<b>PSM</b>	Professional Securities Market	<b>TSXV</b>	Toronto Stock Exchange – Venture (Bourse de croissance de Toronto)
<b>EDGAR</b>	Electronic Data Gathering Analysis and Retrieval	<b>REER</b>	Régime enregistré d'épargne-retraite		

# GLOSSAIRE

**Acquisition des droits** – Fait d’acquérir le droit d’exercer une option d’achat d’actions.

**Actions de fondateur** – Actions émises à certaines personnes (p. ex., des initiés et des promoteurs) avant un appel public à l’épargne, à un prix inférieur au prix d’émission.

**Activités de base** – Voir « Chaîne de valeur ».

**Agent comptable des registres et agent des transferts** – Agent qui, pour le compte de la société, délivre aux investisseurs les titres qui leur ont été vendus et tient à jour les registres indiquant le nom et l’adresse de la totalité des actionnaires ainsi que les registres constatant les transferts ultérieurs de titres, à leur revente.

**Agent des transferts** – Voir « Agent comptable des registres et agent des transferts ».

**Analyste** – Personne, souvent au service d’un cabinet de courtiers en valeurs mobilières, qui suit l’évolution de certaines sociétés et analyse leurs états financiers afin de pouvoir donner des conseils de placement.

**Assemblée générale annuelle** – Assemblée qu’une société tient chaque année et qui permet à la direction de présenter aux actionnaires et aux autres invités (p. ex., analystes ou représentants des médias) un rapport sur les progrès que la société a faits pendant l’exercice écoulé. Cette assemblée donne également aux actionnaires l’occasion d’échanger avec la direction et de voter sur les questions significatives se posant pour la société.

**Autorité principale** – Autorité en valeurs mobilières de la province ou du territoire choisi par la société, qui coordonne l’examen d’un prospectus déposé dans plus de une province ou territoire.

**Banque d’investissement ou maison de courtage** – Institutions financières qui se spécialisent dans la prestation de conseils aux sociétés quant aux sources de financement disponibles et quant au choix du moment le plus favorable à un appel public à l’épargne. Agissent souvent en qualité de placeurs dans le cadre d’un appel public à l’épargne.

**Cahier vert** – Cahier (*green sheet*) dans lequel le placeur résume l’information contenue dans le prospectus ainsi que l’information relative à des sociétés comparables, pour aider les courtiers en valeurs mobilières inscrits à comprendre les éléments clés du placement.

**Chaîne de valeur** – Séquence des activités qui ajoutent directement de la valeur à quelque chose, au bénéfice du client. Dans une entreprise de fabrication, ces activités peuvent comprendre la conception, les achats, la fabrication ou l’assemblage, la distribution, la commercialisation et la vente.

**Chef de file** – Aussi appelé « placeur principal », le chef de file forme le syndicat financier et agit comme principal contact auprès de la société.

**Contrôle diligent** – Responsabilité incombant aux auteurs et aux signataires d’un prospectus, en matière d’exécution d’une enquête suffisante pour leur donner un motif raisonnable de croire que les déclarations qui y sont faites sont véridiques et n’omettent aucun fait important.

**Contrôle interne à l’égard de l’information financière** – Processus (y compris toutes les politiques et procédures) conçu pour fournir une assurance raisonnable que l’information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de la publication de l’information financière, conformément aux PCGR.

**Contrôles et procédures de communication de l’information** – Contrôles et autres procédures conçus de façon qu’ils donnent l’assurance raisonnable que les informations qu’une société doit fournir en vertu des lois applicables sur les valeurs mobilières sont enregistrées, traitées, résumées et présentées en temps opportun.

**Convention d’entiercement** – Entente généralement prescrite par une autorité en valeurs mobilières, par laquelle celle-ci exige que des titres spécifiques (habituellement, des actions ordinaires) soient détenus par un fiduciaire pour le compte d’un actionnaire, qu’ils ne soient pas vendus ou cédés sans l’autorisation de l’autorité en valeurs mobilières, et que les actions entières

ne soient pas libérées ou cédées sans une telle autorisation.

**Convention de placement** – Convention énonçant de façon détaillée l’entente conclue entre une société et ses placeurs, y compris le type de placement (placement pour compte ou prise ferme), la rémunération des placeurs ainsi que le nombre d’actions et leur prix.

**Convention de placement pour compte** – Convention de mandat aux termes de laquelle les placeurs ne s’engagent qu’à faire leur possible afin de vendre les titres pour le compte de l’émetteur, sans s’engager à acheter les actions non vendues. (Comparer avec « Convention de prise ferme ».)

**Convention de prise ferme** – Type de convention de placement par laquelle les placeurs conviennent d’acquérir la totalité des actions du placement, pour ensuite les revendre au public. Les placeurs payent et conservent pour leur propre compte toute action qui n’est pas vendue au public.

**Dilution** – Incidence, sur les titres de participation des acquéreurs potentiels, de l’écart entre le prix d’émission dans le public et la valeur comptable nette par action de la société juste avant le placement.

**Droit préférentiel de souscription** – Droit d’un actionnaire de maintenir au même niveau sa quote-part de la propriété d’une société en souscrivant à un nombre proportionnel de nouveaux titres émis par la société.

**Groupe de travail** – Parties prenant part à la préparation d’un prospectus, soit, entre autres, la direction, les conseillers juridiques et les auditeurs de la société ainsi que les placeurs et leurs conseillers juridiques.

**Instructions générales canadiennes** – Instructions que les autorités en valeurs mobilières des diverses provinces élaborent conjointement afin de faciliter l’approbation des prospectus dans plus de une province et d’assurer l’administration uniforme des placements qui sont faits dans plusieurs provinces.

**Lettre d’intention** – Entente préliminaire et non contraignante entre les placeurs et une société. Cette lettre précise les modalités qui seront énoncées dans la convention de

placement. En signant la lettre d'intention, les dirigeants de la société s'engagent à ne pas faire appel à un autre placeur et, souvent, autorisent ainsi les placeurs à engager des frais relativement au placement envisagé.

**Lettre d'observations** – Lettre dans laquelle le personnel d'une autorité en valeurs mobilières décrit les déficiences qu'il a observées à l'examen d'un prospectus provisoire.

**Lettre de confort** – Lettre que les auditeurs indépendants d'une société délivrent pour indiquer de façon détaillée les procédures qu'ils ont mises en œuvre à la demande des placeurs. Ce document vient en supplément du contrôle diligent des placeurs.

**Lettre de consentement** – Lettre que les auditeurs indépendants d'une société lui délivrent pour indiquer qu'ils consentent à l'utilisation de leur rapport dans le prospectus.

**Marché hors cote** – Marché où se négocient des valeurs mobilières qui ne sont pas inscrites à la cote officielle d'une Bourse.

**Marché secondaire** – Marché public sur lequel se négocient les titres d'une société après un PAPE.

**Mesure financière non conforme aux PCGR** – Mesure numérique de la performance financière, de la situation financière ou des flux de trésorerie historiques ou futurs d'une société, qui n'est pas exigée conformément aux PCGR et qui i) omet des montants qui sont pris en compte dans la mesure la plus directement comparable calculée et présentée conformément aux PCGR, ou ii) englobe des montants qui ne sont pas pris en compte dans la mesure la plus directement comparable calculée et présentée conformément aux PCGR.

**Modèle de Black et Scholes** – Modèle mathématique élaboré par Fischer Black et Myron Scholes pour calculer la valeur des options et des autres dérivés sous-jacents.

**Opération d'initié** – Opération sur titres conclue par un initié de la société ou par d'autres personnes qui ont accès à des informations que la société n'a pas encore communiquées au public.

**Option d'attribution excédentaire** – Option permettant aux placeurs d'acquérir un nombre maximum prévu d'actions supplémentaires de la société, s'ils vendent plus d'actions que ne le prévoit la convention de placement (aussi appelée « rallonge » ou « clause *green shoe* »).

**Placement initial** – Placement de titres jamais encore émis. (Comparer avec « Reclassement ».)

**Placement privé** – Vente de titres autrement que par voie d'un appel public à l'épargne; les exigences de prospectus ne s'appliquent pas aux placements privés, en raison de dispenses spécifiques.

**Placeurs** – Chef de file et autres courtiers en valeurs mobilières qui constituent le syndicat financier. Leur fonction première est de vendre des titres au public investisseur. (Voir aussi « Banque d'investissement ou maison de courtage ».)

**Prix d'exercice** – Prix déterminé auquel le détenteur de l'option peut acheter les titres sous-jacents de la société. Également appelé « prix de levée ».

**Prix de levée** – Voir « Prix d'exercice ».

**Procuration** – Document écrit par lequel un actionnaire autorise une autre personne à le représenter à une assemblée des actionnaires et à y exercer les droits de vote rattachés aux actions qu'il détient.

**Promoteurs** – Personnes qui ont fondé la société et personnes qui, relativement à sa fondation et en contrepartie des services ou des biens constituant leur apport, ont reçu au moins dix pour cent des actions de la société ou du produit de la vente des actions de la société.

**Prospectus** – Document juridique qui présente des renseignements sur la société et le placement, et qui est remis aux investisseurs potentiels par les placeurs. Son contenu est régi par les lois et règlements sur les valeurs mobilières. Aussi appelé « document de placement ».

**Prospectus provisoire** – (*Red herring*) Document d'information que les placeurs déposent auprès des autorités en valeurs mobilières et remettent aux investisseurs potentiels. Le prospectus provisoire n'indique ni le prix d'émission, ni la commission des placeurs, ni le produit net du placement. « *Red herring* » désigne également le court texte imprimé à l'encre rouge en page couverture, pour indiquer que le prospectus n'est pas encore définitif.

**Rallonge, ou clause *green shoe*** – Voir « Option d'attribution excédentaire ».

**Ratio cours-bénéfice** – Cours d'une action ordinaire divisé par le bénéfice par action.

**Reclassement** – Redistribution dans le public d'actions détenues par des actionnaires existants. (Comparer avec « Placement initial ».)

**Red herring** – Voir « Prospectus provisoire ».

**Régime de responsabilité civile quant aux obligations d'information sur le marché secondaire** – Régime qui donne à une personne ou à une société qui acquiert ou aliène des titres d'un émetteur responsable le droit d'intenter une action en dommages-intérêts par suite d'une présentation inexacte des faits dans un document public ou dans une déclaration orale, ou par suite d'une incapacité à fournir les informations requises en temps voulu. Ces droits prévus par la loi pourraient être exercés à l'encontre de l'émetteur responsable, de ses administrateurs, de ses dirigeants, de toute personne influente et de tout expert.

**Séance de clôture** – Réunion ultime au cours de laquelle les titres d'une société sont échangés contre le produit du placement.

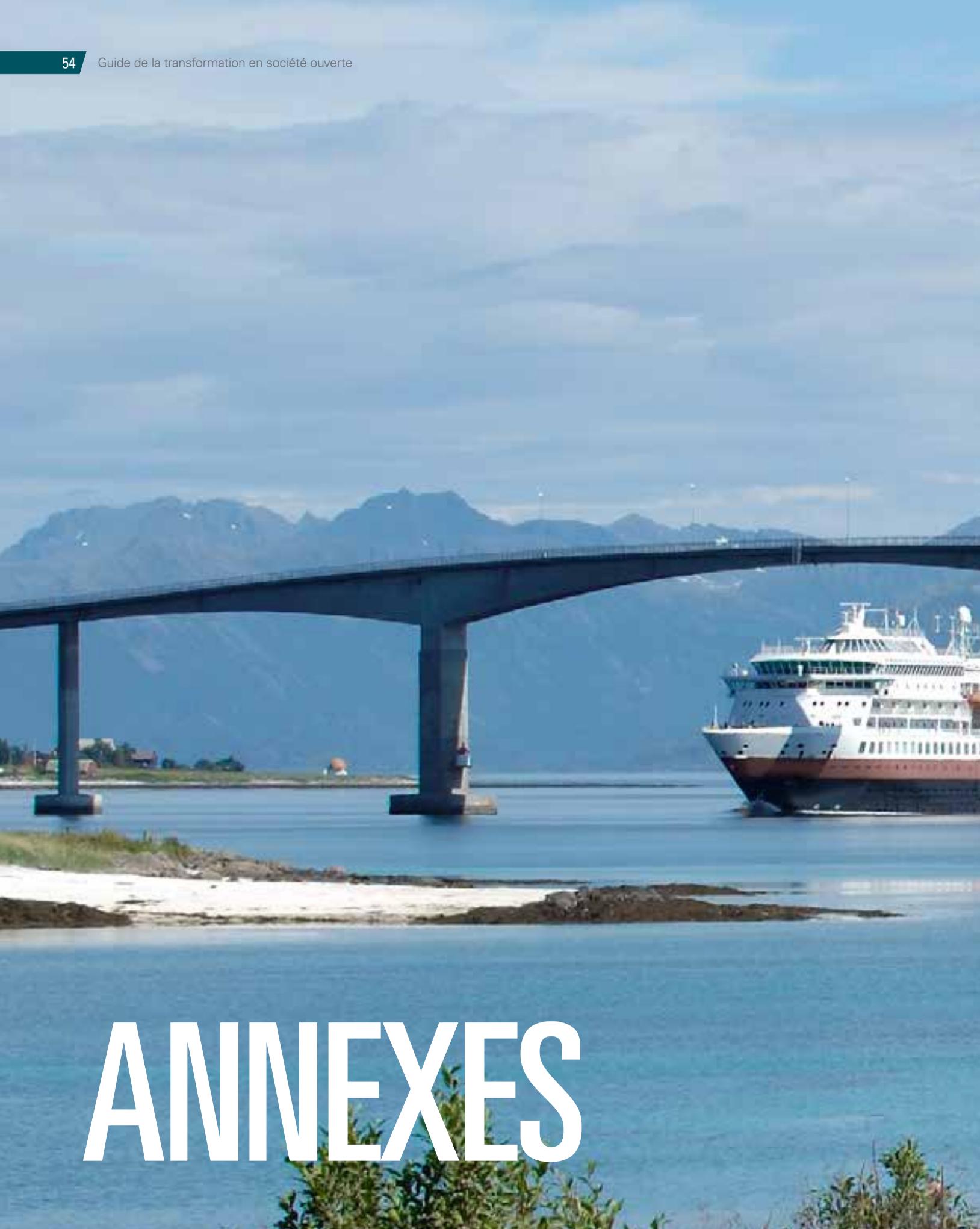
**Securities and Exchange Commission (« SEC »)** – Organisme responsable de l'administration des lois sur les valeurs mobilières des États-Unis.

**Structure du capital ou des capitaux permanents** – Structure de la dette et des capitaux propres d'une société.

**Syndicat financier** – Groupe de placeurs ou de courtiers en valeurs mobilières que le chef de file constitue en vue de la vente des titres.

**Teneurs de marché** – Syndicataire chef de file et certains ou l'ensemble des cosyndicataires qui font au public des offres d'achat ou de vente d'actions, dans le but de maintenir l'intérêt de la communauté financière et de soutenir le cours des actions sur le marché secondaire.

**Tournée de présentation** – Tournée au cours de laquelle des réunions sont tenues dans différentes villes afin de permettre aux membres du syndicat financier et à certains investisseurs potentiels de poser des questions à la direction de l'entreprise, au sujet de cette dernière et du placement.



# ANNEXES

# ANNEXE 1 – CONTENU DU PROSPECTUS

Cette annexe fournit une brève description des principales composantes d'un prospectus.

Le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus comprend l'Annexe 41-101A1, qui précise ce que doit contenir le prospectus au moment d'un PAPE.

## Page couverture

Indique les faits importants relatifs au placement, y compris la dénomination sociale de l'émetteur, le type de titres et le montant du placement, une brève description des titres, un tableau indiquant le prix d'émission, la réduction de prise ferme et la commission des placeurs, le produit net revenant à l'émetteur, l'option d'attribution excédentaire ainsi que la date du prospectus.

Sont également indiqués les facteurs de risque, le marché pour les titres de la société (p. ex., approbation conditionnelle de l'inscription à la cote) ou le fait qu'il n'existe pas de marché. De plus, le nom des placeurs participant au placement est donné.

## Table des matières

Se trouve habituellement sur la deuxième page de couverture du document.

## Sommaire

Donne un aperçu de l'information tant favorable que défavorable que le prospectus contient et qui, de l'avis de la société, est la plus susceptible d'influer sur la décision des investisseurs d'acheter les titres. Le sommaire doit inclure une description :

- des principales activités de la société et de ses filiales;
- des titres distribués, y compris le prix du placement et le produit net attendu;
- de l'utilisation du produit;
- des facteurs de risque;
- de l'information financière sommaire. (Il n'est pas permis de satisfaire à cette exigence particulière en procédant par renvoi à une autre section du prospectus.)

## Structure organisationnelle

Fournit la dénomination sociale complète de la société, l'adresse de son bureau principal et de son siège social, les renseignements concernant sa constitution en personne morale ainsi qu'une description des relations intersociétés existant entre la société et ses filiales.

## Activités de la société

Donne aux investisseurs les renseignements leur permettant de comprendre les activités commerciales de l'entreprise. Cette section traite habituellement des éléments suivants :

- l'activité que l'entreprise exerce ou entend exercer;
- les grandes lignes du développement de la société et de son activité au cours des trois derniers exercices (deux exercices dans le cas des émetteurs émergents);
- les principaux produits ou services et leurs marchés;
- toutes les acquisitions ou sorties d'immobilisations importantes auxquelles l'entreprise a procédé au cours des trois derniers exercices, et leur incidence sur les résultats d'exploitation et la situation financière de l'entreprise (deux exercices dans le cas des émetteurs émergents);
- la nature et les résultats de toute réorganisation importante de l'entreprise;
- les brevets, marques de commerce, permis, franchises et concessions que l'entreprise détient;
- toute situation de grande dépendance par rapport à un produit ou à un service;
- les changements dans les activités au cours de l'exercice considéré.

Consultez les paragraphes 5.3 à 5.5 de l'Annexe 41-101A1 pour connaître les exigences spécifiques qui s'appliquent lorsque l'émetteur possède des titres adossés à des créances qui sont en circulation, des projets miniers et des activités pétrolières et gazières.

## Utilisation du produit

Indique le produit net estimatif du placement et les objectifs d'affaires que l'émetteur prévoit d'atteindre en l'utilisant, ainsi que les événements importants qui doivent survenir pour que les objectifs d'affaires soient atteints dans la période déterminée qui a été établie. S'il existe des dispositions ou des arrangements en vertu desquels une partie du produit net doit être détenue en fiducie ou est assujettie à la réalisation de certaines conditions, ces circonstances doivent être décrites de façon détaillée. Des informations particulières doivent être fournies si plus de dix pour cent du produit net servira à l'acquisition d'actifs, ou à la réduction ou à l'élimination de la dette contractée au cours des deux exercices précédents.

## Dividendes ou distributions

Indique les dividendes ou les distributions en numéraire déclarés pour chaque catégorie de titres, pour l'exercice en cours et pour chacun des trois derniers exercices terminés. Une société est également tenue de divulguer toute restriction qui pourrait l'empêcher de verser les dividendes ou les distributions, ainsi que sa politique en matière de dividendes et de distributions et toute intention de la modifier.

## Rapport de gestion

Le rapport de gestion constitue une analyse et une explication qui accompagnent et complètent les états financiers, mais n'en font pas partie. La rédaction de ce document donne à la direction l'occasion d'exposer sous forme narrative la situation financière et les perspectives d'avenir de l'entreprise. Le rapport de gestion vise à permettre aux investisseurs de voir l'entreprise du point de vue de la direction, grâce à une analyse historique et prospective des activités de l'entreprise.

Les exigences des lois sur les valeurs mobilières à l'égard de l'information devant être divulguée dans les rapports de gestion annuels et intermédiaires sont considérables. La direction devra consacrer énormément

de temps et d'efforts afin de s'y conformer, puisqu'il est possible que le rapport de gestion de la société n'ait pas été préparé avant la transformation de celle-ci en société ouverte.

### Ratios de couverture par les bénéfices

Indique les ratios de couverture par les bénéfices relatifs aux distributions d'actions privilégiées et aux distributions de titres de créance dont la durée jusqu'à l'échéance est de plus de un an. La couverture par les flux de trésorerie peut être présentée, mais uniquement comme complément d'information à la couverture par les bénéfices et uniquement si la méthode de calcul est décrite intégralement. Lorsque le ratio de couverture par les bénéfices est inférieur à un pour un, le montant en dollars du numérateur qui est requis pour parvenir à un ratio de un pour un doit être indiqué.

### Description du placement

Décrit les titres offerts ainsi que, notamment, les incidences fiscales éventuelles. Cette description est souvent accompagnée des commentaires des auditeurs ou de l'avis des avocats quant à ces incidences. Lorsque des actions sont offertes, cette section décrit les titres offerts ainsi que les droits en matière de distribution des dividendes, de vote, ainsi que de liquidation et de conversion. Elle décrit également les modalités afférentes aux bons de souscription ou aux droits qui sont offerts, le cas échéant. Lorsque le placement vise des titres d'emprunt, cette section indique les modalités concernant le taux d'intérêt, l'échéance, la garantie, le rachat, le fonds d'amortissement ainsi que les droits de conversion.

### Structure du capital consolidé

Indique la structure des capitaux d'emprunt et des capitaux propres de la société avant et après le placement, depuis la date des états financiers de l'émetteur pour sa plus récente période financière terminée incluse dans le prospectus. La structure du capital pro forma après le placement doit être redressée pour refléter le placement des titres et l'utilisation prévue du produit (p. ex., réduction de la dette à long terme).

### Options d'achat de titres

Indique le type et le nombre de titres, leur prix d'achat et, s'il est possible de s'en assurer, la valeur marchande des options d'achat de titres de la société ou de n'importe laquelle de ses filiales. Le prospectus doit également mentionner les

personnes qui détiennent les titres ou qui se proposent de les acheter, et spécifier quels titres sont en circulation à une date située dans les 30 jours qui précèdent la date du prospectus provisoire.

### Ventes ou placements antérieurs

Si vous avez émis des titres de la même catégorie dans la période de douze mois précédant la date du prospectus, celui-ci doit renfermer des renseignements au sujet de cette émission, notamment le nombre de titres émis, la fourchette de prix, le volume des transactions.

### Titres entiercés et titres assujettis à une restriction contractuelle lors du transfert

Indique, pour chaque catégorie, le type et le nombre de titres avec droit de vote de la société qui sont entiercés en vertu de la convention d'entiercement ou qui sont assujettis à une restriction contractuelle lors du transfert, ainsi que le pourcentage de titres en circulation de cette catégorie que ce nombre représente. La société doit également divulguer le nom du dépositaire, s'il y a lieu. Lorsque le désentiercement est assujéti à la réalisation de certaines conditions, celles-ci doivent être décrites de façon détaillée.

### Principaux actionnaires et porteurs vendeurs

Pour chacun des principaux actionnaires et porteurs vendeurs, indique l'identité du porteur, le nombre de titres qu'il détient et les pourcentages que ce nombre représente dans le cas de chaque catégorie de titres. L'actionnaire principal est la personne, physique ou morale, qui est directement ou indirectement le propriétaire véritable de plus de dix pour cent des titres avec droit de vote, toutes catégories ou séries confondues, ou qui exerce le contrôle sur ces titres.

### Administrateurs et membres de la haute direction

Donne la liste du nom et de la ville de résidence de tous les administrateurs et membres de la haute direction, et indique le poste de chacun dans l'entreprise ainsi que sa principale occupation au cours des cinq derniers exercices. Cette rubrique exige de fournir l'information relative à tout conflit d'intérêts réel ou potentiel entre la société ou une de ses filiales et un administrateur ou un dirigeant de la société ou d'une de ses filiales. Sont également fournis le nom des comités du conseil d'administration et le nom des membres de chaque comité.

### Rémunération des membres de la haute direction

Comprend une déclaration de la rémunération des membres de la haute direction, qui présente des informations importantes concernant leur rémunération, notamment la rémunération globale payée ou à payer au titre de leurs fonctions, de leur emploi ou de leurs prestations de retraite, ainsi que le montant global de toute autre forme de rémunération reçue. Le prospectus doit signaler toute intention d'apporter des changements importants à la rémunération des membres de la haute direction.

### Prêts aux administrateurs et aux membres de la haute direction

Fournit des informations très détaillées au sujet du type, du montant et de la durée des prêts contractés par chaque personne qui est un administrateur ou un membre de la haute direction de la société, ou qui l'a été à un moment ou à un autre au cours du dernier exercice. Certaines exceptions s'appliquent aux prêts de caractère courant.

### Comité d'audit et gouvernance d'entreprise

Donne des renseignements sur le comité d'audit de la société et sur sa pratique en matière de gouvernance d'entreprise. Concernant le comité d'audit, une société est tenue de divulguer la charte qui le régit et sa composition, les montants versés aux auditeurs externes, les politiques en matière d'approbation préalable et la surveillance qui s'applique à l'égard des informations à fournir, entre autres choses.

Concernant la gouvernance d'entreprise, la société est tenue de divulguer l'identité des administrateurs indépendants et non indépendants, le mandat du conseil, les descriptions de postes, le processus de nomination des administrateurs et d'établissement de leur rémunération, l'existence d'autres comités et le processus d'évaluation, entre autres choses.

### Mode de placement

Décrit la convention de placement ainsi que le mode de placement des titres offerts, y compris le nom des placeurs du groupe, la nature de leurs obligations (p. ex., prise ferme ou placement pour compte) ainsi que la date à laquelle ils achèteront les titres. En cas de placement pour compte, cette section indique également le montant minimum des capitaux qui doivent être réunis, s'il y a lieu, le produit maximum prévu de l'émission ainsi que la date jusqu'à laquelle le placement sera

en vigueur. D'autres informations pourraient être requises dans certains cas, lorsque la distribution vise le financement de nouvelles activités.

### Facteurs de risque

Indique les facteurs importants qui concernent la société et qu'un investisseur raisonnable envisageant de souscrire des titres faisant l'objet du placement jugerait pertinents, par exemple les problèmes éventuels de flux de trésorerie et de liquidité, l'expérience des membres de la direction, les risques généraux inhérents aux activités exercées par la société, les risques environnementaux et sanitaires, le caractère essentiel de certains salariés, l'établissement arbitraire du prix du placement, les contraintes d'ordre réglementaire, la conjoncture économique ou la situation politique, l'absence de résultats ou d'antécédents opérationnels, et les autres questions qui, de l'avis de la société ou des porteurs vendeurs, sont susceptibles d'influer sur la décision d'un investisseur d'acquiescer des titres de la société. Les risques doivent être classés selon leur gravité, en ordre décroissant. Les cas où l'acheteur des titres offerts risque que sa responsabilité soit engagée au-delà du prix du titre doivent être indiqués.

### Promoteurs

Dévoile le nom des personnes et les participations dans la société, ainsi que la nature, la propriété et le montant des actifs corporels (c.-à-d. les biens immeubles) ou des relations incorporelles (c.-à-d. les contrats de services) des promoteurs au cours des deux exercices précédant immédiatement la date du prospectus. Des informations supplémentaires doivent être fournies si le promoteur a été un administrateur, un chef de la direction ou un chef des finances au cours des dix années précédant la date du prospectus.

### Poursuites et application de la loi

Fait état de toute poursuite importante, qu'elle soit en cours d'instance ou envisagée, mais non des litiges ordinaires qui découlent des activités de la société. Décrit également toute amende ou sanction imposée par un tribunal en vertu de la législation en valeurs mobilières ou par une autorité en valeurs mobilières ainsi que tout règlement à l'amiable conclu devant le tribunal ou avec une telle autorité en valeurs mobilières.

### Membres de la direction et autres personnes intéressés dans des opérations importantes

Précise l'intérêt, en indiquant sa valeur approximative, des administrateurs, des membres de la haute direction, des principaux actionnaires et de leurs associés ou apparentés, dans toute opération qui a été conclue ou envisagée au cours des trois années précédant la date du prospectus et qui a eu ou dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'elle ait une incidence importante sur la société ou sur une de ses filiales.

### Auditeurs, agent des transferts et agent comptable des registres

Indique le nom et l'adresse des auditeurs, de l'agent des transferts et de l'agent comptable des registres de la société.

### Contrats importants

Indique brièvement la nature des contrats, l'identité des parties, les dates ainsi que les contreparties, dans le cas de tout contrat important conclu dans les deux ans précédant la date du prospectus. Ces contrats doivent également être soumis à l'examen du public.

### Experts

Divulgue le nom des personnes physiques ou morales qui sont désignées comme ayant préparé ou attesté un rapport, une évaluation, un état ou une opinion dans le document de placement. Indique également la profession ou l'activité qui donne autorité au rapport, à l'évaluation, à l'état ou à l'opinion.

### Autres faits importants

Indique tout autre fait important qui se rapporte aux titres faisant l'objet du placement, qui n'est indiqué nulle part ailleurs, et qu'il faut présenter pour que le prospectus contienne des informations complètes, véridiques et claires.

### Droits de désengagement et de résiliation

Indique les droits de désengagement prévus par la loi qui peuvent être exercés dans les deux jours ouvrables suivant la réception réelle ou réputée du prospectus ainsi que les recours légaux applicables pour la résiliation ou pour les dommages-intérêts subis dans le cas où le prospectus contient de l'information fautive ou trompeuse.

### Liste des exemptions aux dispositions applicables

Dresse la liste de toutes les exemptions aux dispositions applicables (Règlement 41-101) et aux annexes connexes dont peut se prévaloir l'émetteur relativement à la distribution ou au prospectus.

### États financiers

La législation sur les valeurs mobilières prescrit d'inclure dans le prospectus toute une série d'informations financières au sujet desquelles les auditeurs peuvent être tenus de délivrer un rapport, sous une forme ou une autre. Ces informations peuvent comprendre les suivantes, sans s'y limiter :

- les états financiers audités précédemment et les états financiers en cours d'audit ou devant être audités;
- les états financiers intermédiaires non audités;
- les états financiers annuels audités et les états financiers intermédiaires non audités d'une société acquise;
- les états financiers pro forma.

### États financiers audités précédemment

Un jeu complet d'états financiers audités et les notes y afférentes, conformes aux IFRS et portant sur un nombre prescrit d'exercices, doivent généralement être inclus dans un prospectus ordinaire.

La préparation de ces états financiers soulève souvent des questions en matière de compilation, de comptabilité et d'audit, telles que les questions portant sur :

- la nécessité de redresser les états financiers pour qu'ils soient conformes aux normes régissant les sociétés ouvertes (p. ex., information sectorielle, rapprochement du taux d'imposition, bénéfice par action);
- le traitement des changements de méthodes comptables et la correction des erreurs, commises dans une période précédente, qui ont été découvertes dans la période couverte par les états financiers et qui ont une incidence rétroactive;
- le traitement des activités qui ont été abandonnées au cours de la période couverte par les états financiers;

- la préparation des notes afférentes aux états financiers, ce qui exige une étude attentive des informations fournies précédemment et des événements postérieurs aux dates des bilans précédents;
- la nécessité d'évaluer les méthodes comptables suivies dans le passé pour déterminer si le fait qu'elles aient été appliquées fera obstacle à la délivrance du visa des diverses commissions des valeurs mobilières.

### États financiers intermédiaires non audités

Comprend les états financiers intermédiaires non audités de la dernière période intermédiaire terminée plus de 45 jours avant la date du prospectus (60 jours dans le cas des émetteurs inscrits à la Bourse de croissance). Une période intermédiaire est

une période complète de trois, six ou neuf mois qui a commencé immédiatement après la fin du dernier exercice.

### États financiers d'une société acquise

Si la société envisage de faire une acquisition significative, ou a effectué une acquisition significative au cours de l'exercice en cours ou de l'un des trois derniers exercices, elle pourrait devoir inclure les états financiers prescrits de la société acquise.

### États financiers pro forma

Afin d'aider les investisseurs à comprendre la nature et l'effet d'opérations envisagées qui sont indiquées dans le prospectus, l'inclusion de certains états financiers pro forma peut être exigée ou souhaitable. Dans les cas de ce genre, les états financiers établis au coût historique réel sont redressés de façon qu'ils reflètent les opérations envisagées.

L'émetteur peut également présenter des informations financières pro forma pour refléter les opérations importantes concernant des acquisitions, des sorties d'immobilisations ou des réorganisations d'entreprises, les échanges inhabituels d'actifs et les restructurations de la dette.

### Informations financières prospectives

L'inclusion des informations financières prospectives (« IFP ») dans un prospectus ou dans un document de placement n'est pas exigée. La CVMO permet d'y inclure des prévisions financières ou, dans certains cas, des projections financières qui répondent aux exigences strictes définies par les autorités en valeurs mobilières. Si vous envisagez d'inclure des IFP dans votre prospectus, consultez votre conseiller juridique pour mieux comprendre les exigences en cette matière.

# ANNEXE 2 – SÉLECTION DES PLACEURS ET COLLABORATION AVEC EUX

## Sélection des placeurs

### Préparez-vous

Pour être en mesure de choisir le chef de file qui convient le mieux, compte tenu de votre situation, vous devriez commencer par évaluer votre entreprise et ses plans d'avenir. Considérez le marché, tant actuel que potentiel, pour vos produits. Si votre marché couvre tout le pays, vous pourriez préférer faire affaire avec un placeur d'envergure nationale, c'est-à-dire une maison solidement établie d'un bout à l'autre du pays, et en tirer parti afin de rehausser l'image de votre entreprise. Toutefois, si votre marché et le territoire dans lequel vous voulez placer vos actions sont plutôt d'ordre régional, une maison locale, c'est-à-dire bien établie dans votre marché particulier, pourrait mieux convenir à vos besoins.

Si votre entreprise appartient à un secteur d'activité spécialisé, vous pourriez rechercher des placeurs qui soient eux-mêmes des spécialistes de ce secteur. Si vous prévoyez de diversifier les activités de votre entreprise, au moyen d'acquisitions ou en interne, envisagez de retenir les services d'un courtier ayant l'expérience du secteur que vous prévoyez d'aborder. Vous pouvez éviter de devoir répéter ce processus de sélection si, dès le départ, et dans l'espoir d'établir avec eux des relations à long terme, vous sélectionnez des placeurs qui pourront répondre à vos besoins tant actuels que prévus.

À plusieurs égards, la sélection des placeurs ne résulte pas d'une décision unilatérale. Ce ne sont pas tous les placeurs qui s'intéresseront à votre placement. Certains ne s'occupent pas de PAPE, ou ne s'occupent que de placements dont le montant excède un certain seuil. D'autres peuvent refuser de s'occuper d'un placement en raison de leur évaluation des perspectives d'avenir d'une entreprise ou d'un secteur d'activité. La réputation des placeurs dépend en grande partie du succès

des placements qu'ils souscrivent. Étant donné que les placeurs ne sont rémunérés que si le placement est conclu (sauf dans la mesure où la société peut avoir convenu de rembourser leurs frais), ils ne voudront manifestement pas consacrer beaucoup de temps et de ressources à un placement dont ils ne seraient pas raisonnablement assurés du succès.

Avant d'approcher des placeurs, il est conseillé d'élaborer un plan d'affaires formel qui décrive votre entreprise, ses produits, sa performance antérieure et ses plans pour l'avenir. Ce document vous permettra de présenter brièvement votre entreprise et vous servira d'argument de vente lorsque vous approcherez des placeurs. La qualité de votre plan d'affaires jouera un rôle important dans l'évaluation initiale que les placeurs feront de votre entreprise et de ses perspectives.

### Évaluation des placeurs

L'étape suivante consiste à dresser une liste des placeurs qui semblent correspondre aux critères qui ont été définis (p. ex., envergure nationale ou régionale, spécialisation du secteur d'activité). Vos conseillers financiers, vos auditeurs, vos avocats et votre banquier pourront vous aider à identifier les placeurs appropriés et à en faire une évaluation préliminaire, en se fondant sur les aspects qui suivent.

### Réputation

La réputation du placeur qui agira comme chef de file est un facteur important dont tiennent compte les investisseurs potentiels. Une maison de courtage respectée peut également constituer un solide syndicat financier qui s'occupera de la vente de vos valeurs mobilières.

### Expérience

Les placeurs devraient avoir l'expérience des PAPE ainsi que du type de titres que vous envisagez d'offrir. Même s'il n'est pas requis que vos placeurs soient spécialisés

dans votre secteur d'activité, il est important qu'ils le connaissent bien, de façon qu'ils puissent aider à l'établissement du prix de vos actions et à la sélection du syndicat financier approprié, et de façon que votre entreprise gagne en crédibilité aux yeux des investisseurs ainsi que des analystes spécialisés dans votre secteur d'activité.

### Capacité de placement

Selon l'ordre de grandeur de votre placement, le nombre de marchés sur lesquels vous souhaitez que vos titres soient offerts et le type d'investisseurs dont vous souhaitez susciter l'intérêt (particuliers et/ou investisseurs institutionnels), il se pourrait que, pour atteindre vos objectifs, le chef de file doive constituer un syndicat financier qui serait constitué d'un certain nombre de maisons de courtage.

Un large placement de vos titres contribuera non seulement à élargir leur marché, mais aussi à éviter que d'importants blocs de vos titres soient concentrés dans les mains de seulement une ou quelques personnes. L'expérience, la clientèle et l'orientation de vos placeurs (particuliers ou investisseurs institutionnels) devraient correspondre à vos besoins.

### Performance sur le marché secondaire

Pour une part importante, les services que vous rendent vos placeurs consistent à soutenir le marché de vos actions après l'introduction de votre entreprise en Bourse. À cette fin, le chef de file ainsi que certains ou l'ensemble des membres du syndicat financier agissent comme teneurs de marché, ou contrepartistes, en offrant d'acheter ou de vendre les actions que vous avez émises dans le public, ou en les négociant entre eux. De façon générale, ils maintiennent ainsi l'intérêt de la communauté financière à l'égard de vos actions en lui communiquant, de façon continue, de l'information à jour au sujet des progrès de votre entreprise.

### Services de recherche

L'analyse et la diffusion continues, par vos placeurs, de l'information relative à votre entreprise et à votre secteur d'activité constituent des composantes essentielles de l'intérêt que vos actions susciteront sur le marché secondaire. Les services de recherche de vos placeurs devraient disposer des ressources nécessaires à la production de cette information. Ils devraient également jouir d'une réputation qui commande le respect des investisseurs, particulièrement des investisseurs institutionnels, ainsi que de la communauté financière dans son ensemble.

### Prestation continue de services de courtage en valeurs mobilières

Le placeur agissant comme chef de file devrait disposer des ressources lui permettant de fournir à votre entreprise, de façon continue, des services de courtage en valeurs mobilières. Au nombre de ces services, mentionnons l'aide à l'obtention de capitaux additionnels, au besoin (que ce soit auprès du secteur privé ou dans le public), les conseils relatifs à des fusions ou à des acquisitions envisagées et, de façon générale, la gamme entière des services qu'un courtier en valeurs mobilières peut être appelé à rendre.

### Faites vos devoirs

Certains placeurs peuvent également être disposés à vous aider à communiquer avec les principaux actionnaires de plusieurs sociétés dont ils ont souscrit des actions, pour vous permettre de savoir dans quelle mesure ces actionnaires ont été satisfaits de leurs services. Vous pourriez poser à ces actionnaires les questions suivantes :

- Dans quelle mesure les placeurs vous ont-ils rendu, à votre satisfaction, tous les services qu'ils s'étaient engagés à vous rendre?
- Dans quelle mesure les placeurs ont-ils manifesté de l'intérêt pour votre entreprise et votre secteur d'activité, et ont-ils montré qu'ils les connaissaient?
- Les placeurs vous ont-ils réservé des surprises ou ont-ils eu des exigences de dernière minute?

- Dans quelle mesure êtes-vous satisfait de l'ampleur du syndicat financier et du marché sur lequel vos actions ont été offertes?
- Dans quelle mesure les placeurs ont-ils maintenu l'intérêt du marché à l'égard de votre entreprise, après le placement?
- Comment le cours de vos actions s'est-il comporté sur le marché secondaire?
- Dans quelle mesure l'évolution de ce cours dépendait-elle de la question de savoir si le prix d'émission de vos actions était approprié, du degré de soutien reçu des placeurs après le placement ou d'autres facteurs?
- Dans quelle mesure le chef de file continue-t-il de promouvoir les intérêts de votre entreprise en publiant régulièrement des rapports de recherche?
- Le chef de file vous donne-t-il d'autres conseils d'ordre financier?
- Si vous deviez procéder à un autre placement, auriez-vous recours aux services des mêmes placeurs?
- Y a-t-il quelque chose d'autre que nous devrions savoir au sujet d'un placeur particulier?
- Recommanderiez-vous ces placeurs?

### Processus de sélection

Une fois que, de façon formelle ou informelle, vous aurez évalué plusieurs placeurs en vous fondant sur les réponses obtenues, vous pourrez dresser une courte liste des placeurs que vous approcherez directement. Les opinions sont divergentes quant à la question de savoir combien de placeurs devraient être approchés. Certains conseillers vous mettront en garde contre le « magasinage » et vous suggéreront de n'approcher qu'un placeur à la fois. D'autres vous diront que, à cause de l'élément concurrence, le magasinage peut présenter un avantage pour vous.

Le nombre de placeurs approchés dépendra en partie de l'attrait de votre placement. S'il s'agit d'un placement important qui est susceptible d'intéresser de grandes maisons de courtage, vous pourriez décider d'approcher trois ou quatre placeurs. Il est toutefois important de faire savoir à chaque

placeur que vous en approchez d'autres, et de donner des informations détaillées sur tous les aspects de votre entreprise et de votre placement. Si votre placement leur paraît attrayant, les placeurs feront enquête sur votre entreprise et vous offriront leurs services.

Demandez-vous également s'il est préférable de retenir les services de plus d'un chef de file. Le recours à un co-chef de file, particulièrement dans le cas des placements importants, peut présenter des avantages en termes de couverture initiale du marché, de capacité de recherche et de soutien sur le marché secondaire.

Pendant toute la durée des discussions que vous aurez avec les placeurs, et même à l'étape de la sélection d'un chef de file parmi les placeurs disposés à s'occuper de votre placement, rappelez-vous que vous devrez travailler en étroite collaboration avec les personnes que les placeurs affecteront à votre placement. Vous devez donc pouvoir vous sentir à l'aise avec elles sur le plan personnel.

## Collaboration avec les placeurs

Vous devrez travailler en étroite collaboration avec vos placeurs pendant toute la période allant des étapes préparatoires jusqu'à la conclusion de votre placement, et même longtemps par la suite, à l'occasion de placements, de fusions ou d'acquisitions subséquents.

L'examen auquel les placeurs soumettent une entreprise et ses perspectives ressemble à celui que ferait un investisseur, mais il est beaucoup plus approfondi. La première chose qu'ils examinent, c'est votre plan d'affaires. Ce plan peut susciter d'emblée leur intérêt, ou entraîner un rejet immédiat. Il doit donc être bien fait et présenter votre entreprise sous son jour le plus favorable. Dans ce cas-ci, comme chaque fois que vous transigerez par la suite avec des placeurs, évitez scrupuleusement de leur donner des informations fausses ou trompeuses. Si les placeurs découvrent qu'ils ont été trompés, le placement avortera. Vous devrez assumer les retards et les pertes de temps qui en résulteront, et votre réputation

sera ternie de telle manière que bien peu de placeurs accepteront dorénavant de s'occuper de vous.

### Procédures d'évaluation de la société

Si les placeurs décident de pousser plus loin leur enquête, ils examineront divers aspects des activités de votre entreprise et, selon ses caractéristiques, ils mettront en œuvre certaines des procédures d'évaluation suivantes :

- rencontrer vos dirigeants clés en entrevue, pour évaluer la force de l'équipe de direction;
- scruter vos états financiers, remettre en question les méthodes comptables que vous suivez et examiner vos projections financières;
- évaluer votre entreprise et ses produits par rapport à ce qui se fait dans le secteur d'activité;
- communiquer avec vos fournisseurs et clients;
- évaluer votre part de marché, les avantages et désavantages que votre entreprise présente en matière de technologie, le potentiel de croissance de votre marché ainsi que l'emploi que vous entendez faire du produit de l'émission;
- demander à vos auditeurs d'appliquer des procédures spécifiées à certains éléments d'ordre financier qui sont contenus dans votre prospectus.

En bref, l'évaluation approfondie à laquelle les placeurs soumettront votre entreprise leur permettra de décider s'ils acceptent de s'occuper de votre placement. Si vous retenez leurs services, cette évaluation les aidera également à déterminer le prix d'émission et à faire la promotion de vos titres.

### Négociation des modalités

Une fois que vous avez décidé, en principe, de procéder à votre placement, vous tiendrez des discussions et des négociations permettant de déterminer plus en détail les modalités et les caractéristiques du placement. Même si la question du coût n'est pas la plus importante dont vous deviez tenir compte dans la sélection des placeurs, leur rémunération représente tout de même une somme importante. Les conditions de rémunération doivent être clairement

convenues avant qu'il ne soit décidé de procéder au placement.

Les facteurs qui entrent communément en ligne de compte dans les négociations avec les placeurs, à ce propos, sont décrits ci-après.

### Lettre d'intention

Le texte définitif de la convention de placement n'est habituellement pas signé avant le matin du jour où le prospectus définitif est déposé et où les titres commencent à être placés. De nombreux placeurs rédigent une lettre d'intention qui doit être signée par des représentants du chef de file et de la direction de l'entreprise. La lettre d'intention indique souvent la rémunération convenue des placeurs, le prix d'émission estimatif ainsi que d'autres modalités déterminées par négociation. Elle n'entraîne généralement pas d'obligation juridique, pour l'entreprise ou pour les placeurs, de procéder au placement. Elle peut toutefois entraîner, pour l'entreprise, l'obligation juridique de rembourser certains frais engagés par les placeurs, même si le placement n'a finalement pas lieu.

### Types de conventions de placement

Il existe deux grands types de conventions de placement : celles qui prévoient une prise ferme et celles qui prévoient un placement pour compte.

Dans le cas d'une convention de prise ferme, les placeurs conviennent d'acheter la totalité des actions émises et de les revendre ensuite dans le public. Ils acquittent le prix des actions qu'ils ne vendent pas dans le public et détiennent ces actions pour leur propre compte. C'est avec un tel type de convention que vous êtes le plus assuré d'obtenir les fonds que vous recherchez.

Dans le cas d'une convention de placement pour compte, les placeurs conviennent simplement de faire leur possible pour vendre les actions au nom de l'entreprise. Certaines conventions de placement pour compte sont assorties d'une clause « tout ou rien » en vertu de laquelle le placement est annulé si toutes les actions ne peuvent être vendues dans une période déterminée. D'autres fixent un nombre minimum d'actions qui doivent être vendues pour que le placement puisse être conclu.

### Montant du placement et prix d'émission

De façon générale, les placeurs ne veulent pas et ne peuvent pas donner d'avance des garanties quant au prix d'émission et au total du produit qui sera tiré de l'émission. Le prix d'émission n'est déterminé que très peu de temps avant le dépôt du prospectus définitif, puisqu'il doit correspondre à l'état actuel du marché à ce moment précis.

Si, comme beaucoup d'autres le feraient, vos placeurs répugnent à prédire le prix d'émission, ils pourront néanmoins, de façon générale, établir la fourchette dans laquelle ce prix se situera, compte tenu de la situation du marché au moment de leur estimation. Bien qu'une telle estimation ne lie aucunement les placeurs et qu'elle puisse varier en fonction de l'évolution du marché jusqu'à la date où vos actions seront mises en circulation, le fait qu'elle soit donnée évite les malentendus et les surprises de dernière minute.

### Placement

Le montant de votre placement, le nombre de marchés sur lesquels vous souhaitez que vos titres soient offerts et le type d'investisseurs dont vous souhaitez susciter l'intérêt (particuliers et/ou investisseurs institutionnels), voilà autant de facteurs qui déterminent la taille et la composition du syndicat financier que vous devez constituer.

### Soutien sur le marché secondaire

Pour une part importante, les services que vous rendent vos placeurs consistent à assurer que vos actions soient activement négociées sur le marché, à accroître la stabilité de leur cours et à favoriser leur appréciation. La qualité des résultats que vos placeurs obtiendront en ces matières contribuera à vous faciliter tout accès futur aux marchés financiers. Concluez avec eux une entente quant à la nature et à l'étendue du soutien qu'ils vous fourniront après le PAPE.

### Commission des placeurs

La commission des placeurs, ou escompte, constitue généralement la plus importante dépense à laquelle donne lieu un appel public à l'épargne. De façon générale, dans le cas des PAPE, le taux de commission se situe entre six et dix pour cent du montant du placement. Dans le cas des placements de titres d'emprunt, les taux de commission

sont généralement plus faibles que dans le cas des placements d'actions ordinaires. Pour déterminer le taux de commission, les placeurs tiennent compte de facteurs tels que le montant du placement, les taux concurrentiels pour des placements de même envergure, le type de placement (prise ferme ou placement pour compte) ainsi que le marché qui existe pour les actions. Tous ces facteurs déterminent l'importance des efforts que les placeurs devront déployer pour vendre vos actions. Par ailleurs, il peut exister un choix entre prévoir un taux de commission ou verser une rémunération sous d'autres formes, particulièrement dans le cas des placements de moindre montant.

### Bons de souscription des placeurs

Certains placeurs, en plus de leur commission, demanderont des bons de souscription d'actions. Cette pratique est plus fréquente quand les placeurs et le placement sont d'envergure relativement faible.

### Option d'attribution excédentaire

Il arrive souvent que les placeurs se voient consentir une option d'attribution excédentaire (aussi appelée « rallonge » ou « clause *green shoe* », d'après le nom de la société, Green Shoe Manufacturing Company, qui a lancé cette pratique) qui leur permet d'acheter jusqu'à concurrence

d'un nombre prévu d'actions additionnelles de l'entreprise s'ils vendent plus d'actions qu'ils n'ont convenu de le faire dans la convention de placement. Si une telle option a été consentie, le prospectus doit en faire mention.

### Remboursement des frais des placeurs

Il n'est pas inhabituel que les placeurs exigent le remboursement des frais qu'ils doivent engager relativement à un placement, particulièrement si celui-ci est de faible envergure. Par exemple, il arrive souvent que la société doive rembourser aux placeurs les frais juridiques qu'ils doivent payer. Ces frais juridiques augmenteront en fonction du nombre de provinces dans lesquelles vous voudrez vendre vos actions, étant donné que les provinces ont chacune leurs exigences en matière de dépôt. C'est donc à l'étape des négociations que vous voudrez discuter de l'aire de placement de vos actions, avant que votre chef de file ne constitue un syndicat financier. Il se pourrait que, au cours de ces négociations, vous puissiez fixer une limite aux dépenses que vous rembourserez à vos placeurs.

### Droit de préemption

Certains placeurs voudront obtenir un droit de préemption relativement à tout placement

futur auquel votre entreprise procédera. Bien qu'une telle demande puisse paraître anodine, le fait de consentir un tel droit pourrait avoir des conséquences négatives sur vos placements futurs. En effet, d'autres placeurs, sachant qu'ils risqueraient de se faire couper l'herbe sous le pied par un placeur disposant d'un droit de préemption, hésiteraient à consacrer le temps et les ressources nécessaires à l'évaluation d'un nouveau placement que vous envisageriez. Si vous ne pouvez faire autrement que d'accorder un droit de préemption, songez à fixer la date à laquelle il expirera ou prévoyez une disposition indiquant qu'il s'éteindra dès lors qu'il ne sera pas exercé alors qu'il aurait pu l'être.

### Clause de résiliation

Normalement, la convention de placement est assortie d'une clause de résiliation en vertu de laquelle chaque placeur a le choix de résilier le contrat sans la moindre obligation de sa part. Des changements défavorables dans la situation du marché, des changements importants dans les activités de la société et des modifications lourdes de conséquences aux lois et aux règlements sont du nombre des conditions qui permettent de résilier le contrat.

# ANNEXE 3 – RÉGIMES DE RÉMUNÉRATION EN ACTIONS

## Régime d'options d'achat d'actions

Un tel régime donne à l'employé le droit d'acheter des actions à un prix prédéterminé (prix d'exercice ou prix de levée), mais ne l'y oblige pas. L'employé n'a pas à déboursier les fonds sur-le-champ, mais seulement lorsque l'option est exercée. Pour favoriser la rétention du personnel, le régime peut être assorti de conditions relatives à l'acquisition des droits. De plus, dans le cadre d'un régime d'options d'achat d'actions, l'employé ne court que des risques limités, car s'il réalise un gain en cas de hausse des cours, il ne subit pas de perte en cas de baisse.

Si le cours de l'action chute sous le prix d'exercice, un tel régime n'a qu'une valeur limitée à titre d'outil de motivation.

Dans le cas d'une société ouverte, un tel régime fait généralement réaliser un avantage imposable à l'employé qui exerce une option. En général, l'avantage imposable est égal à la différence entre la fraction du cours de l'action qui excède le prix d'exercice. Si certaines conditions sont remplies, l'avantage est réduit de 50 pour cent; dans des circonstances limitées, il peut être reporté jusqu'à la date de la vente, pourvu que son montant n'excède pas 100 000 \$. Les pertes réalisées sur disposition subséquente des actions constituent généralement une perte en capital qui ne peut cependant pas être utilisée pour réduire le revenu d'emploi déclaré à l'exercice des options. Habituellement, l'employeur ne peut pas réclamer de déduction au titre des avantages déclarés par les employés. Toutefois, si l'employé a le choix de recevoir des espèces plutôt que des actions, l'employeur peut généralement obtenir une déduction.

La juste valeur des options, déterminée selon un modèle d'évaluation des options tel que celui de Black et Scholes, devrait être comptabilisée parmi les charges de rémunération de la société, sur la période d'acquisition des droits afférents à l'option.

## Régime d'actionnariat des salariés

Dans le cadre d'un tel régime, l'employé met de côté des fonds après impôt en vue d'acheter des actions de la société. L'employeur peut offrir ou ne pas offrir de verser une somme égale à la cotisation de l'employé; s'il le fait, l'employé peut obtenir les actions à moindre coût, ce qui peut rendre un tel régime attrayant pour les employés. Ce qui est moins attrayant, en revanche, c'est que les employés doivent déboursier sur-le-champ les fonds nécessaires à l'achat des actions.

Tout rabais consenti aux employés (du fait des cotisations que l'employeur verse, ou par quelque autre moyen) doit être déclaré à titre d'avantage imposable pour l'employé qui le réalise au moment de l'achat des actions. Pour sa part, l'employeur peut déduire le montant des cotisations qu'il verse, et doit les déclarer parmi les charges de rémunération de la société pour l'exercice au cours duquel les actions sont achetées.

## Régime d'options d'achat d'actions fictives

Dans le cadre d'un régime d'options d'achat d'actions fictives, les employés reçoivent des actions de la société qui, bien qu'elles ne soient pas réelles, reflètent l'évolution du cours des actions réelles de la société. Les profits qui en découlent sont ensuite versés aux employés selon des modalités établies d'avance, les versements pouvant être faits en espèces.

Étant donné qu'un tel régime n'entraîne généralement pas l'émission d'actions réelles, son utilisation évite la dilution des participations. Tout montant qu'un employé reçoit dans le cadre d'un tel régime doit être déclaré à titre d'avantage imposable dans l'année où il a été reçu, et l'employeur peut réclamer une déduction d'un même montant.

La comptabilisation des actions fictives dépend des dispositions spécifiques du régime. En général, la société est tenue de constater cette obligation à titre de passif évalué à la valeur de marché, jusqu'à ce que les options soient annulées, confisquées ou exercées.

## Droits à la plus-value d'actions

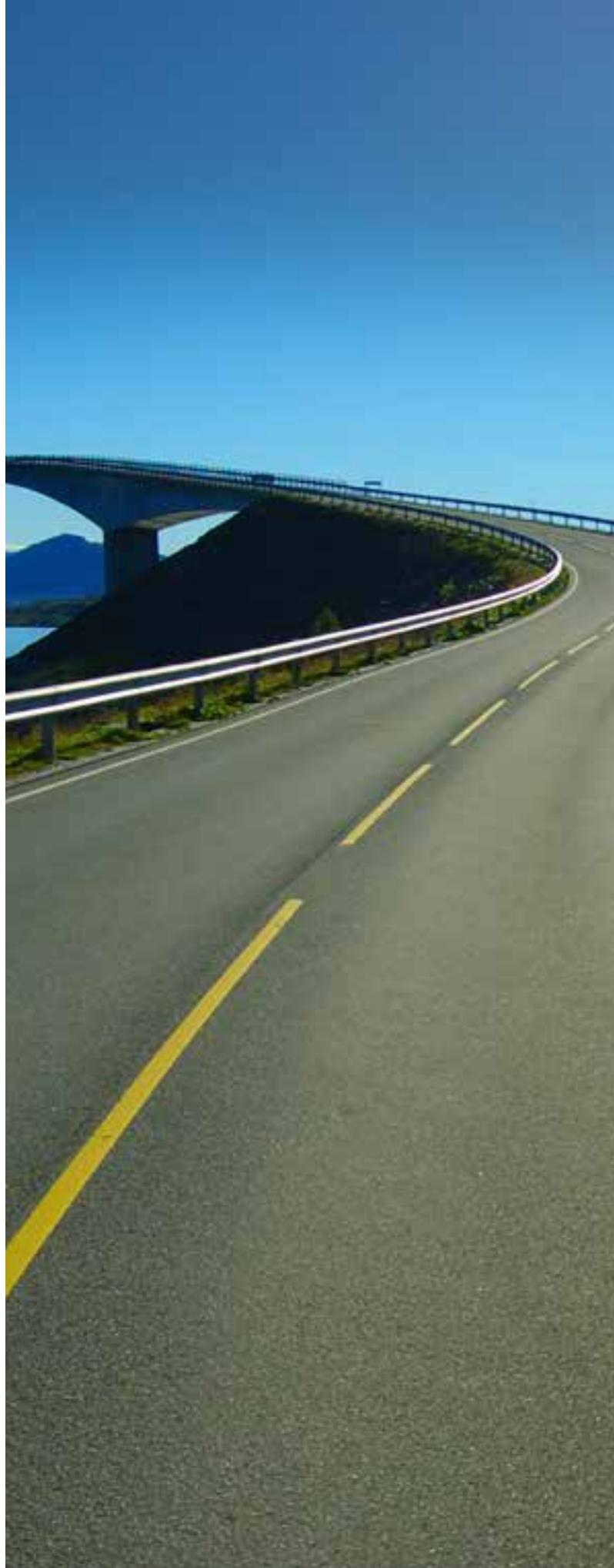
Les droits à la plus-value d'actions sont une version modifiée des actions fictives. Ils permettent à l'employé de recevoir un paiement en espèces équivalant à la plus-value des actions sous-jacentes. Le paiement peut également être fait sous forme d'actions, plutôt qu'en espèces. Dans le cadre d'un tel régime, l'employé n'a pas à effectuer de mise de fonds initiale et l'employeur peut éviter toute dilution des participations en effectuant des versements en espèces (des actions réelles n'ont pas à être émises en vertu d'un tel régime). Puisque aucune action n'est émise, l'employé ne peut pas exercer de droit de vote ni participer de quelque façon au processus décisionnel de la société.

Le montant que l'employé reçoit est traité comme un avantage lié à l'emploi, et l'employé doit le déclarer à titre de revenu pour l'année au cours de laquelle il reçoit un paiement en espèces ou en actions. Si aucune action n'est émise, l'employeur peut réclamer une déduction relativement aux montants versés aux employés. La valeur des droits acquis à la plus-value d'actions doit être comptabilisée à titre de charge de rémunération de la société, dans l'année où les droits deviennent acquis.

## Régime de droits à des actions soumises à des restrictions

Dans le cadre d'un tel régime, des actions peuvent être attribuées aux employés à un coût réduit, nul ou symbolique, sous réserve de restrictions telles que le respect de certains objectifs de performance ou de certaines conditions d'acquisition des droits. Ces restrictions peuvent être structurées de diverses façons en vue de faire correspondre les objectifs de la société à ceux des employés (p. ex., établissement d'objectifs à long terme qui favoriseraient la rétention du personnel). Du point de vue d'un actionnaire, ce régime peut entraîner la dilution des participations, puisque des actions réelles sont émises. L'incertitude découlant de la restriction peut également rendre un tel régime moins attrayant pour les employés. Par conséquent, il faudrait faire bien attention à la conception et à la nature des restrictions, pour assurer qu'elles concordent avec des éléments sur lesquels l'employé exerce un certain contrôle.

Tout avantage que l'employé reçoit en vertu d'un tel régime doit être inclus dans son revenu d'emploi. En général, cet avantage équivaut à la fraction du cours des actions qui excède le montant payé par l'employé.





## GROUPE DES SERVICES PAPE DE KPMG

Pour obtenir de plus amples renseignements sur les questions traitées dans cette publication, veuillez communiquer avec votre conseiller chez KPMG ou avec Salma Salman, leader nationale du groupe PAPE. Nous espérons avoir l'occasion de vous rencontrer afin de discuter plus en profondeur de différents aspects du processus de PAPE, en ce qui a trait à votre organisation.

▶ **Salma Salman**  
**Leader nationale du groupe PAPE**  
416-777-8285  
ssalman@kpmg.ca

[kpmg.ca/pape](http://kpmg.ca/pape)

L'information publiée dans le présent document est de nature générale. Elle ne vise pas à tenir compte des circonstances de quelque personne ou entité particulière. Bien que nous fassions tous les efforts nécessaires pour assurer l'exactitude de cette information et pour vous la communiquer rapidement, rien ne garantit qu'elle sera exacte à la date à laquelle vous la recevrez ni qu'elle continuera d'être exacte dans l'avenir. Vous ne devez pas y donner suite à moins d'avoir d'abord obtenu un avis professionnel se fondant sur un examen approfondi des faits et de leur contexte.

© 2015 KPMG s.r.l./s.e.n.c.r.l., société canadienne à responsabilité limitée et cabinet membre du réseau KPMG de cabinets indépendants affiliés à KPMG International Cooperative (« KPMG International »), entité suisse. Tous droits réservés. 10428

KPMG et le logo de KPMG sont des marques déposées ou des marques de commerce de KPMG International.

[kpmg.ca/pape](http://kpmg.ca/pape)