

## Inscription à la Bourse

Par Larry Markowitz et Johanne Duchesne



Une société qui inscrit ses titres à la cote d'une bourse en retire un certain nombre d'avantages pour ses porteurs de titres et elle-même. Au nombre des avantages les plus importants figurent la négociabilité accrue de ses titres et un bassin élargi de porteurs de titres. De plus, une valeur connue est attribuée aux options d'achat d'actions et aux régimes d'achat d'actions, incitant ainsi des employés à demeurer auprès de la société.

L'inscription à la cote d'une bourse facilite le financement. Advenant une fusion, les actionnaires obtiennent une plus grande valeur étant donné que les actions se négocient souvent à prime par rapport à leur valeur comptable et les titres inscrits peuvent plus facilement servir de mode de règlement dans le cadre d'une prise de contrôle.

Il existe un certain nombre de bourses auprès desquelles des sociétés canadiennes peuvent demander que leurs titres soient inscrits et affichés pour négociation, notamment la Bourse de Toronto (la « TSX ») et la Bourse de croissance TSX (la « TSX de croissance »), ainsi que la New York Stock Exchange (la « NYSE ») et le NASDAQ National Market (le « NASDAQ »). Bien entendu, les émetteurs canadiens peuvent aussi demander l'inscription de leurs titres à la cote de bourses à l'extérieur du Canada et des États-Unis, y compris celles d'Europe et d'ailleurs. Toutefois, dans le présent bulletin, nous ne traiterons pas des exigences de la procédure d'inscription aux bourses situées à l'extérieur de l'Amérique du Nord.

La TSX est la bourse des sociétés à grande capitalisation au Canada et elle est par conséquent la plus prestigieuse et la plus en vue. Les sociétés qui ne sont pas admissibles à l'inscription à la TSX peuvent demander l'inscription à la TSX de croissance, la bourse des sociétés à petite capitalisation au Canada. Il n'est pas possible de s'inscrire à la TSX et à la TSX de croissance en même temps. S'ils connaissent une croissance, les émetteurs de la TSX de croissance peuvent demander le transfert de leur inscription à la TSX.

La NYSE et le NASDAQ ont établi des exigences d'inscription plus rigoureuses que celles de la TSX et exigent la conformité aux lois sur les valeurs mobilières des États-Unis. Cela étant dit, de nombreux émetteurs canadiens ont néanmoins choisi de s'inscrire à la NYSE ou au NASDAQ ou, dans certains cas, d'inscrire leurs actions simultanément dans les deux pays.

Pour inscrire les actions d'une société à la TSX ou à la TSX de croissance, il faut déposer un certain nombre de documents auprès de représentants de la bourse en cause. Les renseignements figurant dans ces documents sont analysés et, si les exigences d'inscription sont satisfaites, la bourse en cause approuve conditionnellement l'inscription, après quoi les requérants disposent d'un délai (généralement de 90 jours) pour se conformer à toute autre condition préalable d'inscription. Tout le processus, de la demande initiale à l'approbation conditionnelle, dure environ six (6) à huit (8) semaines.

### Obligations d'information continue

Une société qui inscrit ses actions à la TSX ou à la TSX de croissance devient, par définition, un émetteur assujéti dans au moins une province canadienne. En tant qu'émetteur assujéti, un émetteur est tenu de respecter des exigences d'information continue aux termes des lois applicables en matière de valeurs mobilières, notamment l'obligation de publier et de déposer auprès



LAVERY, DE BILLY

AVOCATS

Larry Markowitz est membre du Barreau du Québec depuis 1996 et se spécialise en droit des valeurs mobilières



des commissions des valeurs mobilières compétentes des états financiers annuels vérifiés, ainsi que des états financiers intermédiaires. Ces états doivent être accompagnés d'une analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation et être envoyés à tous les porteurs de titres de l'émetteur assujetti autres que les porteurs de titres d'emprunt. Qui plus est, les émetteurs assujettis doivent immédiatement divulguer de l'information au sujet des changements importants qui surviennent dans leurs affaires à la fois par la publication de communiqués de presse et par le dépôt d'avis de changement important auprès des autorités de réglementation en matière de valeurs mobilières.

Le respect des obligations d'information continue comporte des frais juridiques, des frais comptables et des droits de dépôt auprès des commissions des valeurs mobilières.

## Exigences d'inscription à la TSX

La TSX a établi des exigences de base qui s'appliquent à toutes les sociétés qui demandent l'inscription de leurs titres à la bourse.

### Placement dans le public

En général, les sociétés doivent avoir au moins un (1) million d'actions se négociant librement dans le public et ayant une valeur marchande globale de 4 millions de dollars. Les sociétés de technologie doivent avoir quant à elles une valeur marchande d'au moins 10 millions de dollars. Les actions doivent être détenues par au moins 300 actionnaires du public, chacun détenant un (1) lot régulier ou plus.

### Direction

La TSX évalue la compétence de la direction d'une société requérante. Tous les dirigeants, les administrateurs et les porteurs de plus de 10 % des actions de la société doivent fournir des détails au sujet de leurs antécédents, de leur expérience des affaires et de leurs connaissances du secteur. Ces

renseignements sont fournis dans un formulaire de renseignements personnels, qui est essentiellement un questionnaire détaillé concernant les antécédents de la personne qui le remplit. Le formulaire de renseignements personnels doit être signé et attesté sous serment devant un commissaire à l'assermentation.

### Parrainage

Toutes les sociétés à petite capitalisation, ainsi que toute société qui satisfait tout juste aux exigences d'inscription, devraient déposer avec leur demande une lettre de parrainage provenant d'un organisme participant à la TSX. Les organismes participants sont les entreprises qui ont le droit de négocier par l'intermédiaire de la TSX. Il s'agit généralement de preneurs fermes et d'autres entreprises du secteur du financement d'entreprises. Une lettre de parrainage fournit une évaluation de la société et aborde toutes préoccupations précises que la TSX peut avoir.

### Situation financière et perspectives

La TSX a établi des critères financiers distincts pour trois (3) types de sociétés, soit les secteurs industriel, pétrolier et gazier, et minier. Chacune de ces catégories comprend deux (2) niveaux de normes financières. Le premier niveau s'applique aux sociétés établies ayant un solide bilan et qui ont atteint des niveaux prévus de rentabilité avant impôt et de flux de trésorerie au cours de l'exercice précédent. Le deuxième niveau concerne des sociétés à plus petite capitalisation qui peuvent avoir des niveaux plus faibles d'actifs corporels nets, de flux de trésorerie ou de bénéfices. Une fois inscrites, les sociétés de moindre envergure sont assujetties à une réglementation plus stricte par la TSX. Par exemple, avant d'effectuer un changement important dans leurs affaires, ces sociétés sont tenues d'obtenir le consentement préalable de la TSX.

## Procédure de demande d'inscription

Avant de présenter une demande officielle, les sociétés requérantes peuvent prendre rendez-vous avec le personnel de la TSX pour discuter de leur admissibilité à l'inscription.

Une demande officielle comporte la présentation d'une demande d'inscription détaillée, ainsi que de nombreux documents justificatifs, tels que les formulaires de renseignements personnels susmentionnés et, dans le cas des sociétés de ressources naturelles, des rapports géologiques. Les renseignements divulgués dans la demande d'inscription à la TSX ressemblent à ceux qui figurent dans un prospectus. En fait, si une société dépose un prospectus en même temps qu'elle demande son inscription à la cote de la TSX, la bourse acceptera le prospectus en lieu et place de la demande d'inscription à la TSX.

Les documents justificatifs incluent aussi des exemplaires des documents constitutifs de la société, des rapports annuels, des états financiers vérifiés, des exemplaires des régimes d'options d'achat d'actions, des exemples des contrats importants, une liste des actionnaires et d'autres attestations et avis juridiques, ainsi que diverses ententes et déclarations que les dirigeants de la société requérante doivent signer.

## Droits d'inscription à la TSX

Le nombre d'actions à inscrire doit être le nombre total d'actions réellement émises et en circulation, de même que toutes actions qui peuvent avoir été autorisées en vue de leur émission à une fin déterminée y compris les titres à être émis en vertu d'un droit d'échange, de souscription et de conversion. Des droits d'inscription doivent être versés en fonction du nombre d'actions. Les frais globaux varient de 10 000 \$ à 60 000 \$.

## Autres frais

Parmi les autres frais figurent ceux que facturent les avocats et tout organisme participant qui agit en qualité de parrain.

Johanne Duchesne est  
détentrice d'un MBA en  
finance et agit comme  
conseillère spécialisée en  
valeurs mobilières



## TSX de croissance

La procédure d'inscription à la TSX de croissance ressemble beaucoup à celle de la TSX. Toutefois, les niveaux d'éléments d'actif et de rentabilité exigés sont inférieurs. Par exemple, une société industrielle peut inscrire ses actions dans la deuxième catégorie de la TSX de croissance si elle a aussi peu que 500 000 \$ d'actifs corporels nets ou 50 000 \$ de bénéfices avant impôt (ou même moins, dans certains cas), tandis que la TSX exige, à tout le moins, 2 millions de dollars d'actifs corporels nets et 200 000 \$ de bénéfices avant impôt.

La TSX de croissance est divisée en deux catégories : le groupe 1 est la catégorie principale et est réservée aux émetteurs les plus avancés inscrits à la bourse. Le groupe 2 regroupe des sociétés en phase de démarrage, souvent dans des domaines innovateurs. Les exigences de dépôt pour les sociétés du groupe 2 sont généralement plus strictes que celles visant les sociétés du groupe 1, tandis que les exigences minimales d'admissibilité à l'inscription sont moins strictes pour les sociétés du groupe 2.

Les sociétés peuvent passer du groupe 2 au groupe 1 une fois qu'elles respectent les exigences minimales d'inscription du groupe 1. Les sociétés du groupe 1 doivent généralement avoir 1 million de dollars d'actifs corporels nets ou 100 000 \$ de bénéfices avant impôt.

Pour s'inscrire, les sociétés doivent avoir au moins 300 actionnaires du public, chacun détenant un (1) lot régulier ou plus. De plus, 20 pour cent des actions émises et en circulation doivent être entre les mains du public. Pour le groupe 1, il doit y avoir un (1) million d'actions librement négociables dans le public ayant une valeur marchande globale d'au moins 1 million de dollars. Pour le groupe 2, les exigences correspondantes sont de 500 000 actions librement négociables dans le public ayant une valeur marchande globale d'au moins 500 000 \$.

Il existe un certain nombre de sous-catégories selon le secteur d'activités de la société qui inscrit ses actions, ainsi que son stade de développement. Par exemple, les entreprises à petite capitalisation en démarrage ne seront souvent pas tenue de réaliser un bénéfice au moment de leur inscription, mais simplement d'avoir une expectative de rentabilité future.

Les droits d'inscription à la TSX de croissance sont de l'ordre de 5 000 \$ à 15 000 \$.

## NASDAQ

Le NASDAQ est un marché boursier électronique dirigé par la National Association of Securities Dealers aux États-Unis. Il est divisé en deux sections, le NASDAQ National Market et le NASDAQ SmallCap Market. Pour l'inscription au NASDAQ National Market, l'avoir des actionnaires d'une société doit s'élever à au moins 15 millions de dollars US ou, subsidiairement, la capitalisation boursière doit s'établir à au moins 75 millions de dollars US, les éléments d'actif globaux doivent valoir 75 millions de dollars US ou le produit d'exploitation global doit s'élever à 75 millions de dollars US. Il doit aussi y avoir un flottant public d'au moins 1,1 million d'actions, défini comme le nombre total d'actions en circulation, déduction faite de toutes actions détenues par des dirigeants, des administrateurs ou les propriétaires véritables de dix (10) pour cent ou plus des actions.

Pour l'inscription au NASDAQ SmallCap Market, l'avoir des actionnaires d'une société doit s'élever à 5 millions de dollars US, la capitalisation boursière à 50 millions de dollars US ou le bénéfice net à 750 000 \$ US, et il doit aussi y avoir un flottant public d'au moins un million d'actions.

Le NASDAQ exploite aussi le American Stock Exchange pour des émetteurs encore plus petits. Les exigences d'inscription incluent des bénéfices avant impôt de 750 000 \$ US et un flottant public de 500 000 actions (ou un (1) million, selon la norme applicable), ayant une valeur marchande globale d'au moins 3 millions de dollars US, ou deux (2) années d'antécédents d'exploitation et un flottant public ayant une valeur marchande globale d'au moins 15 millions de dollars US. Dans les deux cas, l'avoir des actionnaires doit s'élever à au moins 4 millions de dollars US.

Le NASDAQ a aussi annoncé la mise sur pied de « NASDAQ Canada », qui est destiné à devenir éventuellement une structure de marché de remplacement aux bourses d'actions canadiennes traditionnelles. À l'heure actuelle, une société canadienne qui désire s'inscrire au NASDAQ doit encore suivre la même procédure que toute autre société et doit ainsi demander son inscription au NASDAQ National Market ou au NASDAQ SmallCap Market, de la manière susmentionnée.

## NYSE

La NYSE est le marché boursier des valeurs de premier ordre. Seules les plus grandes sociétés sont admissibles à inscrire leurs titres à la NYSE. Une société établie à l'extérieur des États-Unis est tenue d'avoir au moins 5 000 actionnaires dans le monde entier. Il doit y avoir un flottant public d'au moins 2,5 millions d'actions, ayant une valeur marchande globale d'au moins 100 millions de dollars US.

\* \* \* \* \*

L'équipe de droit des valeurs mobilières de *Lavery, de Billy* peut vous aider à inscrire les actions de votre société à la cote d'un marché boursier. Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec M<sup>e</sup> Larry Markowitz au (514) 877-3048 ou M<sup>me</sup> Johanne Duchesne au (514) 877-3045.

**Vous pouvez communiquer avec les membres suivants du groupe Valeurs mobilières pour toute question relative à ce bulletin.**

**à nos bureaux de Montréal**

Michel Blouin  
Serge Bourque  
René Branchaud  
Georges Dubé  
Martin Joyal  
Isabelle Lamarre  
Alexandra Lee  
Jean Martel  
Larry Markowitz  
Raphaël Schachter, c.r. (aspect pénal)  
Michel Servant  
Eric Stevenson  
Sébastien Vézina

**à nos bureaux de Québec**

Martin Edwards  
Jacques R. Gingras  
Louis Rochette

**Montréal**

Bureau 4000  
1, Place Ville Marie  
Montréal (Québec)  
H3B 4M4

Téléphone :  
(514) 871-1522  
Télécopieur :  
(514) 871-8977

**Québec**

Bureau 500  
925, chemin Saint-Louis  
Québec (Québec)  
G1S 1C1

Téléphone :  
(418) 688-5000  
Télécopieur :  
(418) 688-3458

**Laval**

Bureau 500  
3080, boul. Le Carrefour  
Laval (Québec)  
H7T 2R5

Téléphone :  
(450) 978-8100  
Télécopieur :  
(450) 978-8111

**Ottawa**

Bureau 1810  
360, rue Albert  
Ottawa (Ontario)  
K1R 7X7

Téléphone :  
(613) 594-4936  
Télécopieur :  
(613) 594-8783

**Site Web**

[www.laverydebilly.com](http://www.laverydebilly.com)

Droit de reproduction réservé. Ce bulletin destiné à notre clientèle fournit des commentaires généraux sur les développements récents du droit. Les textes ne constituent pas un avis juridique. Les lecteurs ne devraient pas agir sur la seule foi des informations qui y sont contenues.