



# Guides des placements privés dans les sociétés ouvertes au Canada et étude de cas ponctuelle 2019

---

PRINTEMPS 2020

FASKEN

© 2020 Fasken Martineau DuMoulin S.E.N.C.R.L., s.r.l.

Tous droits réservés.

Les informations et les opinions figurant dans la présente publication ne sont fournies qu'à titre de renseignements généraux et ne constituent en aucune façon des conseils professionnels d'ordre juridique ou autre. Le contenu de cette publication n'est pas destiné à tenir lieu de conseils professionnels fondés sur des faits précis. Le lecteur qui utilise le contenu présenté dans cette publication le fait à ses propres risques.

# Table des matières

<b>1. Principes fondamentaux</b>	<b>5</b>
1.1. Qu'est-ce qu'un PPSO?	5
1.2. Qui sont les investisseurs généralement intéressés?	5
1.3. Avantages pour la société	5
1.4. Avantages pour l'investisseur	6
<b>2. Comment une opération de PPSO est-elle structurée pour se conformer aux exigences réglementaires?</b>	<b>6</b>
2.1. <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> de l'Ontario	6
2.2. La Bourse de Toronto	7
2.3. Exigences en vertu des autres lois	9
<b>3. Étude de cas ponctuelle réalisée par Fasken pour le Canada</b>	<b>10</b>
3.1. Échantillon et méthodes d'enquête	10
3.2. Tendances notables	11
3.3. Résultats de l'étude de marché	12
<b>4. Conclusion</b>	<b>16</b>
<b>Au sujet du cabinet</b>	<b>17</b>
<b>Auteurs</b>	<b>23</b>

# Revue des principes fondamentaux et étude de cas ponctuelle sur les PPSO canadiens

---

Le présent guide sur les PPSO est divisé en deux parties :

1. Un aperçu des principes fondamentaux des opérations de PPSO, notamment de certaines considérations juridiques et réglementaires canadiennes; et
2. Une étude de cas ponctuelle qui passe en revue les renseignements accessibles au public relativement aux PPSO réalisés en 2019 au Canada, afin de répondre de manière éclairée à la question de base « Quel est le marché ? ».



# 1. Principes fondamentaux

## 1.1. Qu'est-ce qu'un PPSO?

Un PPSO consiste en la vente de titres d'une société ouverte dans le cadre d'une opération privée plutôt que dans le cadre d'un appel public à l'épargne. Dans le cadre d'un PPSO, une société ouverte vendra des titres à un investisseur privé sans les rendre publics et sans déposer de prospectus ou de notice d'offre. Un PPSO comportera un nombre déterminé de titres devant être émis à un prix prédéterminé, et comportera généralement un seul investisseur ou un petit groupe d'investisseurs. Les types de titres qui sont communément émis dans le cadre d'un PPSO comprennent des actions ordinaires ou privilégiées, des obligations, des débentures, des titres convertibles, des bons de souscription ou une combinaison de ces titres. Le PPSO se distingue d'un placement privé type par les critères suivants : i) un acquéreur unique, ii) un pourcentage significatif des titres des sociétés émettrices et iii) la présence de certaines caractéristiques supplémentaires décrites aux présentes.

## 1.2. Qui sont les investisseurs généralement intéressés?

Parmi les investisseurs qui souhaitent conclure un PPSO, on retrouve généralement :

- des sociétés d'investissement privé;
- des investisseurs institutionnels;
- des fonds, tels que des fonds souverains, ou des fonds de pension; et
- des investisseurs stratégiques, tels que des investisseurs qui cherchent à obtenir une participation majoritaire dans la société ou des investisseurs qui souhaitent renforcer leur relation commerciale avec la société cible.

## 1.3. Avantages pour la société

Les PPSO ont l'avantage d'être en général plus rapides et plus rentables que les appels publics à l'épargne. En effet, ils peuvent être conclus en quelques semaines seulement. Cet échéancier plus court s'explique par le nombre moins élevé d'obligations de divulgation de l'information, les délais de dépôt moins stricts et la participation réduite des autorités en matière de réglementation des valeurs mobilières. Bien que les investisseurs puissent procéder à une certaine vérification diligente avant d'investir dans un PPSO, celle-ci est généralement limitée.

La flexibilité offerte par le processus et la structure moins rigide du PPSO permettent également à une société de structurer l'investissement de la manière la plus avantageuse pour elle. Par exemple, une société qui souhaite mobiliser des capitaux, mais qui craint une perte de contrôle, pourrait négocier des restrictions accrues en matière de transfert des titres émis. Ces restrictions en matière de transfert visent à limiter certains types d'activisme chez les futurs actionnaires et peuvent inclure des restrictions comme des périodes de détention plus longues après le placement durant lesquelles les investisseurs ne peuvent pas revendre leurs titres.

## 1.4. Avantages pour l'investisseur

Les PPSO permettent aux investisseurs d'acquérir une partie importante des capitaux propres d'une société, généralement à un coût réduit puisque les opérations de PPSO sont habituellement conclues à escompte comparativement à l'achat d'une telle position sur les marchés ouverts. Outre ce principal avantage, les opérations de PPSO donnent à l'investisseur la possibilité de négocier une série de droits particuliers des actionnaires. Ces droits peuvent prendre la forme d'avantages ou de protections pour l'investisseur et ne sont généralement pas offerts dans le cadre d'un appel public à l'épargne. Ces droits des actionnaires peuvent comprendre :

- le paiement de rendements préférentiels;
- la capacité de racheter des actions si la société subit un changement de contrôle ou une autre transaction importante ;
- une protection anti-dilution en vertu de laquelle la société se verrait interdire, par exemple, de procéder à des distributions ou de verser d'importants dividendes en espèces;
- le droit préférentiel de souscription permettant de participer à des offres futures;
- des droits d'inscription sur les titres; ou
- des droits propres à l'industrie et des droits stratégiques de partenariat commercial (tels que des accords d'exclusivité ou des droits à la production).

Pour les investisseurs intéressés à obtenir du contrôle, les PPSO facilitent non seulement l'acquisition d'une participation majoritaire dans une société ouverte, mais donnent également à ces investisseurs la possibilité de négocier un certain nombre de droits de gouvernance différents. Notamment, il peut s'agir :

- de sièges au conseil d'administration et/ou de droits à titre d'observateur;
- de sièges à certains comités;
- d'un droit de vote à l'égard de certaines modifications touchant la société; et
- d'un droit de veto à l'égard de certaines décisions.

## 2. Comment une opération de PPSO est-elle structurée pour se conformer aux exigences réglementaires?

### 2.1. Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario

Lorsqu'elle effectue un PPSO, la société ouverte va se prévaloir d'une dispense de prospectus en vertu des lois sur les valeurs mobilières. Le recours à une dispense signifie que la société n'a pas à se conformer aux obligations de prospectus, y compris aux obligations de divulgation d'information plus strictes. Les sociétés ouvertes doivent toutefois s'assurer qu'elles satisfont à tous les critères d'admissibilité à cette dispense, sinon elles pourraient se trouver en violation des lois sur les valeurs mobilières.

L'une des dispenses communément utilisées dans les PPSO est celle accordée aux investisseurs qualifiés. Cette dispense est fondée sur le principe que les investisseurs qui satisfont aux critères prescrits pour être considérés comme « investisseur qualifié » ont la capacité de résister à une perte financière et disposent des ressources financières nécessaires pour obtenir des conseils d'experts. Par conséquent, ces investisseurs sont réputés ne pas avoir besoin des protections normalement accordées par les obligations de divulgation d'information relatives aux prospectus.

En vertu des lois canadiennes en matière de valeurs mobilières, il existe une variété d'entités et de particuliers qui peuvent être considérés comme des investisseurs qualifiés, notamment :

- un particulier qui, seul ou avec son conjoint, le cas échéant, a un actif financier de plus de 1 M\$ CA, un actif net de plus de 5 M\$ CA ou un revenu de plus de 200 000 \$ CA seul ou de 300 000 \$ CA combiné avec un conjoint;
- des fonds autres que des fonds de particuliers et des fonds d'investissement dont l'actif net dépasse 5 M\$ CA;
- les banques figurant aux annexes I, II ou III (dans certaines provinces);
- un fonds d'investissement qui a distribué des titres au moyen d'un prospectus ou de certaines dispenses;
- les sociétés de fiducie qui sont dûment inscrites en vertu de la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt* (Canada) et qui agissent pour un compte entièrement géré; et
- les fonds d'investissement qui sont gérés par un conseiller inscrit ou dispensé.

Une autre dispense de prospectus couramment utilisée dans les opérations de PPSO est la dispense relative à l'investissement d'une somme minimale. Cette dispense n'est offerte qu'aux personnes non-physiques et exige que le coût d'acquisition soit d'au moins 150 000 \$ CA et qu'il soit payé en espèces au moment de l'acquisition.

Selon le type de dispense utilisée pour exécuter un PPSO, des exigences supplémentaires prévues dans la législation sur les valeurs mobilières peuvent s'appliquer, notamment les obligations de déclaration, la divulgation des risques et le dépôt de renseignements.

Puisque les titres achetés dans le cadre d'une opération de PPSO ont été vendus aux termes d'une dispense et qu'aucun prospectus n'a été déposé, ces titres sont assujettis à certaines restrictions de revente. Ces restrictions comprennent une période de détention de quatre mois durant laquelle ils ne peuvent être revendus, à moins qu'une autre dispense ne soit accordée.

Les parties impliquées dans un PPSO doivent savoir que, même si de nombreuses obligations de divulgation d'information sont levées, certaines ne peuvent être évitées. Par exemple, les règles relatives aux investissements effectués par des personnes qui sont déjà des initiés et des personnes exerçant un contrôle continuent de s'appliquer. Les investisseurs qui sont ou seront des initiés – y compris les administrateurs, les cadres supérieurs ou les personnes qui contrôlent à titre de bénéficiaire plus de 10 % des droits de vote des titres en circulation d'une société – doivent avoir un profil d'initié et déposer les déclarations d'initiés requises dans le Système électronique de déclaration des initiés. Les seuils de divulgation selon le système d'alerte peuvent également s'appliquer si le PPSO est classé comme une offre publique d'achat. Si le placement privé entraîne la détention par un investisseur de plus de 10 % d'une catégorie de titres, des déclarations selon le système d'alerte doivent être déposées dans le système électronique de dépôt officiel des documents (« SEDAR »). Si le PPSO donne lieu à un nouveau conseil d'administration, les formulaires d'avis de changement requis doivent également être déposés dans SEDAR. De plus, étant donné qu'un PPSO constituera généralement un changement important, les sociétés sont tenues de se conformer aux obligations d'information sur les changements importants, notamment le dépôt d'une déclaration de changement important et d'un communiqué de presse dans SEDAR.

## 2.2. La Bourse de Toronto

Les sociétés qui souhaitent effectuer un PPSO doivent se conformer aux règles de toutes les bourses où leurs titres sont négociés. Ce guide porte particulièrement sur les exigences de la

Bourse de Toronto (« TSX »), mais les sociétés doivent se renseigner sur les exigences différentes ou supplémentaires des autres bourses où leurs titres sont négociés.

Si le PPSO porte sur les titres d'une société qui sont négociés à la TSX, celle-ci doit être avisée de l'opération et approuver les modalités du placement. Il existe deux scénarios dans lesquels la TSX n'exigera normalement qu'une simple notification et approuvera l'opération de PPSO dans les plus brefs délais :

- (i) les valeurs mobilières sont offertes au prix du marché ou à un prix supérieur; ou
- (ii) les titres sont offerts pour une somme se situant entre le cours du marché et le cours du marché escompté admissible, et le nombre de titres offerts<sup>1</sup> représente moins de 25 % des titres émis et en circulation de la société.

Une société doit donc être au courant des deux cours (prix) pertinents suivants :

- Le *cours du marché*, qui correspond au cours moyen pondéré en fonction du volume des titres cotés pendant les cinq jours de bourse précédant immédiatement la date pertinente.

Il faut garder à l'esprit que la TSX exige que le cours du marché reflète toutes les informations importantes. Par conséquent, s'il existe de l'information importante non divulguée concernant la société, il est nécessaire que cette information importante soit divulguée et que le marché soit autorisé à l'analyser avant le calcul du cours.

- Le *cours du marché escompté admissible*, qui correspond au cours du marché auquel sont appliqués les escomptes maximaux suivants :

Cours du marché (par action)	Escompte maximal
Plus de 2,00 \$	15 %
0,51 \$ à 2,00 \$	20 %
0,50 \$ ou moins	25 %

Avant que la TSX approuve les modalités du placement, elle peut exiger que les actionnaires de la société approuvent le PPSO. Cette approbation des actionnaires est requise dans chacune des situations suivantes :

- le prix des titres offerts se situe entre le cours du marché et le cours du marché escompté admissible, mais le nombre de titres offerts représente plus de 25 % des titres émis et en circulation de la société;
- le prix par action est inférieur au cours du marché escompté admissible;
- le placement privé, ou une série de placements privés au cours des six mois précédents, entraîne l'acquisition par un initié d'au moins 10 % des titres émis d'une société;
- l'émission comprend des titres convertibles qui permettent des ajustements à la baisse du prix de conversion ou d'exercice lorsque la société effectue des émissions subséquentes de titres à un prix de souscription inférieur;

---

<sup>1</sup> Le nombre de titres offerts comprend non seulement ceux offerts dans le cadre de l'opération en question, mais également les titres offerts par la société aux mêmes investisseurs, ou à des investisseurs liés, par des placements similaires au cours des trois derniers mois.



- l'opération fera en sorte que l'investisseur détienne plus de 20 % des titres (ce qui comprend la capacité d'exercer des droits ou des titres convertibles donnant lieu à plus de 20 % des titres); et
- l'opération permettra à un investisseur de contrôler de façon significative la société.

De plus, peu importe si les conditions susmentionnées sont respectées, la TSX conserve toujours certains pouvoirs discrétionnaires. Plus particulièrement, la TSX examinera l'incidence de l'opération sur la qualité du marché et tiendra compte de divers facteurs, dont la participation d'initiés, l'incidence de l'opération sur la structure de contrôle de la société, la taille de l'opération et l'impact sur les liquidités de la société.

Pour déterminer s'il convient d'approuver une opération, la TSX tiendra également compte de certaines exemptions aux exigences d'approbation des actionnaires, telle qu'une dispense pour une société qui subit des difficultés financières.

Lorsqu'elle effectue un PPSO, la société doit également savoir que les règles habituelles de la TSX concernant l'émission de titres continuent de s'appliquer. Par exemple, si un investisseur devient un actionnaire dominant ou un initié à la suite du placement privé, il est tenu de déposer un formulaire de renseignements personnels auprès de la TSX. De plus, les actions offertes dans le cadre du placement privé doivent porter une mention indiquant les restrictions en matière de transfert applicables aux actions, comme il est exigé pour l'ensemble des actions qui ne sont pas librement transférables.

### 2.3. Exigences en vertu des autres lois

Une société qui effectue un PPSO doit continuer de se conformer aux exigences de toutes les autres lois applicables. Par exemple, un PPSO peut exiger qu'un avis soit déposé en vertu de la *Loi sur l'investissement Canada* si un placement non canadien est fait dans une entreprise canadienne. La *Loi sur la concurrence* (Canada) continue également de s'appliquer aux PPSO. Par exemple, l'approbation du Bureau de la concurrence Canada sera requise si l'opération dépasse les seuils établis dans la *Loi sur la concurrence* (Canada) relativement à la taille des parties et des transactions.

## 3. Étude de cas ponctuelle réalisée par Fasken pour le Canada

### 3.1. Échantillon et méthodes d'enquête

Nous avons procédé à un examen des opérations canadiennes de PPSO de 2019 dont la valeur dépasse 10 M\$ et dont les détails sont accessibles au public<sup>2</sup>. Notre catalogue d'échantillons utilisables a produit une liste de 19 opérations (collectivement, l'« échantillon 2019 »). La documentation relative à chacune de ces opérations a été obtenue sur SEDAR<sup>3</sup>.

L'examen de chacune des 19 opérations de l'échantillon de 2019 a porté sur : i) les caractéristiques de base de la cible et de l'opération (y compris la capitalisation boursière de la cible, le secteur et le montant de l'opération); ii) les caractéristiques des titres acquis; et iii) les droits de l'investisseur et de l'émetteur attribués aux termes de l'opération.

#### Droits des investisseurs/émetteurs que nous avons examinés dans l'échantillon de 2019

<b>Droits de rachat au gré de l'émetteur ou de l'investisseur</b>	Nous avons cherché à savoir si les titres émis dans le cadre des PPSO pouvaient être rachetés au gré de l'émetteur et/ou de l'investisseur, y compris lorsque ces titres pouvaient être rachetés, par exemple à tout moment, à un moment préalablement déterminé (par exemple, à une date préétablie ou après celle-ci), ou à la survenance d'un événement particulier.
<b>Droits de dilution/préemption</b>	Nous avons cherché à savoir si des droits de préemption ou d'autres types de droits anti-dilution étaient négociés. Les droits de préemption comprennent généralement le droit d'acheter des titres supplémentaires afin de préserver le pourcentage de participation de l'investisseur dans les titres de la société.
<b>Droits du conseil d'administration</b>	Nous avons cherché à savoir si l'investisseur avait des droits au sein du conseil d'administration, notamment si un investisseur avait ou non le droit de nommer un administrateur ou un observateur au conseil, et s'il y avait des seuils de détention de titres à respecter et qui doivent être maintenus pour conserver ces droits de nomination au conseil.
<b>Droits de vote</b>	Nous avons seulement cherché à savoir si des droits de vote négociés avaient été envisagés; les droits de vote rattachés aux actions ordinaires n'ont pas été pris en compte dans notre examen.
<b>Droits d'inscription</b>	Nous avons cherché à savoir si les droits d'inscription étaient considérés de manière générale, mais il n'a pas été tenu compte de certains types de droits d'inscription.

<sup>2</sup> Les opérations de PPSO que nous avons examinées proviennent de Capital IQ, et ont été sélectionnées selon les critères suivants : type d'opération (PPSO); type de cible (société ouverte); emplacement géographique de la cible (Canada), valeur de l'opération (plus de 10 M\$); ententes définitives signées; et date de clôture de l'opération entre le 1er janvier 2019 et le 31 décembre 2019.

<sup>3</sup> La documentation que nous avons examinée comprenait (selon la pertinence et la disponibilité) les conventions de souscription, les conventions relatives aux droits des investisseurs, les conventions relatives aux droits d'inscription, les déclarations de changement important, les déclarations selon le système d'alerte, les communiqués de presse et les statuts de la société.

## Droits des investisseurs/émetteurs que nous avons examinés dans l'échantillon de 2019

<b>Statu quo</b>	Nous avons cherché à savoir si les restrictions de statu quo étaient considérées de manière générale (par exemple, les restrictions sur la capacité de l'investisseur à acquérir des titres supplémentaires de l'émetteur au-delà d'un certain pourcentage, ou la capacité de l'investisseur à s'engager dans certaines actions « hostiles », y compris la sollicitation de procurations d'actionnaires ou le lancement d'une offre publique d'achat). Les types particuliers de restrictions de statu quo n'ont pas été pris en considération individuellement.
<b>Droits à l'information</b>	Nous avons cherché à savoir si des droits à l'information négociés étaient inclus; la divulgation obligatoire aux détenteurs de titres n'a pas été examinée.
<b>Blocage</b>	Nous avons cherché à savoir si des périodes de blocage ou de détention pendant lesquelles l'investisseur ne pouvait vendre ou autrement transférer les titres étaient prescrites. Toutefois, les restrictions à la revente imposées par les lois sur les valeurs mobilières, telles que la période de détention de quatre mois requise après l'achat de titres en vertu de certaines dispenses de prospectus, n'ont pas été incluses dans notre examen.
<b>Autres droits commerciaux</b>	Nous avons cherché à savoir si d'autres accords ou arrangements commerciaux accessoires ont été conclus conditionnellement au PPSO.

### 3.2. Tendances notables

L'échantillon de 2019 a révélé les tendances significatives suivantes :

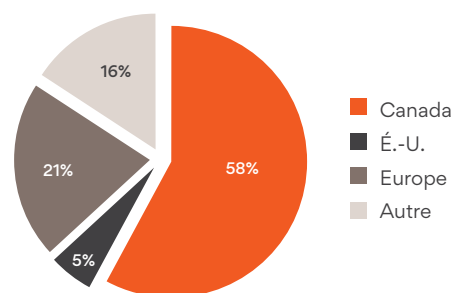
- Plus de 50 % des opérations concernaient l'émission de titres convertibles.
- Les droits les plus courants négociés étaient les droits de nomination du conseil (environ 74 % des opérations examinées), suivis d'une protection anti-dilution (environ 63 % des opérations examinées).
- Les droits à l'information et les droits commerciaux accessoires étaient également courants (environ 53 % et 50 % des opérations examinées, respectivement).
- Les droits les moins courants accordés étaient des droits de vote spécifiques qui n'étaient inclus que dans environ 21 % des opérations examinées.

### 3.3. Résultats de l'étude de marché

#### (i) Caractéristiques de l'opération, de l'investisseur et de la société

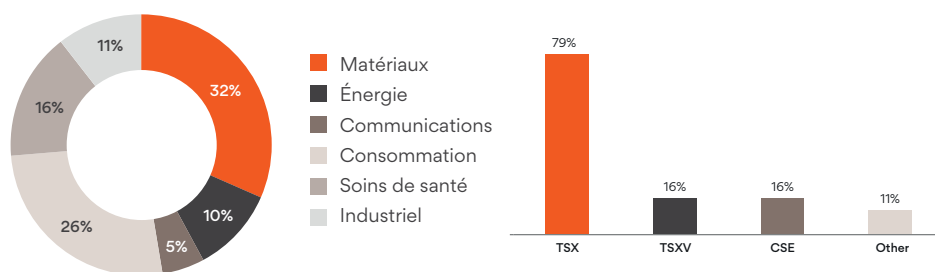
##### Pays de résidence de l'investisseur

Parmi les résultats de 2019, 58 % étaient des investisseurs du Canada et 10 % des investisseurs du Royaume-Uni. Les autres opérations concernaient des investisseurs des États-Unis, des Bermudes, du Luxembourg, des Émirats arabes unis, des Pays-Bas et de Hong Kong.



##### Caractéristiques de la cible

Les caractéristiques de la cible considérée étaient : i) les bourses où elle était inscrite; ii) la capitalisation boursière le jour précédant l'annonce du PPSO; et iii) le secteur visé.



La capitalisation boursière moyenne des cibles dans l'échantillon de 2019 était de 519,59 M\$. La plus petite capitalisation boursière relevée dans l'échantillon de 2019 était de 7,15 M\$ et la plus grande était de 3,135 G\$.

##### Montant de l'opération

La taille moyenne des opérations de l'échantillon de 2019 était de 85,90 M\$. La plus petite opération s'élevait à 11,06 M\$ et la plus importante à 612,21 M\$.

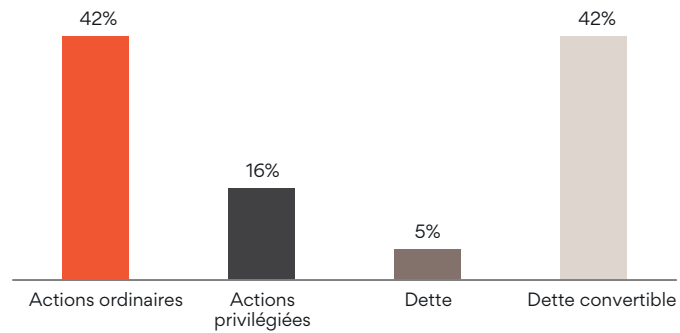
##### Pourcentage de la cible acquise<sup>4</sup>

Dans l'échantillon de 2019, nous avons observé que le pourcentage des capitaux propres de la cible acquis par les investisseurs variait entre 4,24 % à environ 43 % des actions ordinaires émises et en circulation de la société, ce qui a donné lieu à une position postérieure à l'acquisition entre 9,99 % et environ 61 %.

<sup>4</sup> Le pourcentage de la cible acquise et le pourcentage détenu après l'acquisition n'ont pas été présentés dans toutes les opérations de l'échantillon de 2019 examinées et n'ont pas été facilement calculables pour les opérations portant sur des titres convertibles ou des titres de créance. Les résultats indiqués aux présentes sont fondés sur un sous-ensemble de l'échantillon de 2019 pour lequel les pourcentages étaient disponibles.

## (ii) Caractéristiques des titres

L'échantillon de 2019 comprenait l'émission de titres de participation ordinaires, de titres privilégiés convertibles, de titres de créance, de titres de créance convertibles ou d'une combinaison de ces titres. Les différents types de titres ont chacun été émis dans les opérations selon les pourcentages suivants :



### Dette garantie

La dette a été cautionnée dans 22 % des opérations examinées qui comportaient de la dette : 50 % de ces opérations concernaient des obligations pures, et 50 % concernaient une dette convertible.

### Bons de souscription

Des bons de souscription d'actions ordinaires ont été émis dans 32 % des opérations examinées. Le principal titre émis dans le cadre de ces opérations était la dette convertible (50 % du temps), suivie des actions ordinaires (33 % du temps) et des actions privilégiées convertibles (17 % du temps).

### Titres convertibles

Parmi les opérations examinées, 63 % comprenaient des titres convertibles en un certain type d'actions ordinaires.

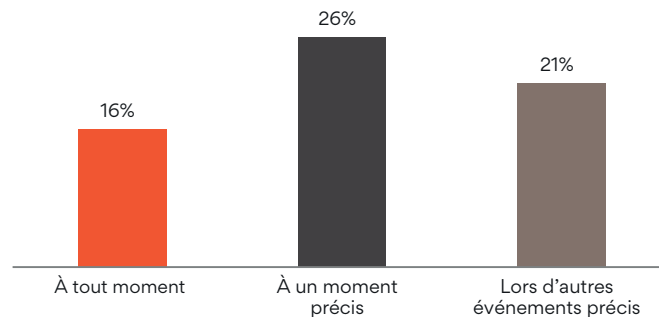
### Intérêts/dividendes

Parmi les opérations examinées, 63 % concernaient des titres de créance ou des actions privilégiées. Dans 25 % de ces opérations, des dividendes sur les titres ont été versés, et dans le reste des opérations (75 %), des intérêts ont été payés. Ces paiements ont été versés principalement en espèces (58 % de ces opérations), et le reste, en nature (42 % de ces opérations).

### (iii) Droits des porteurs de titres

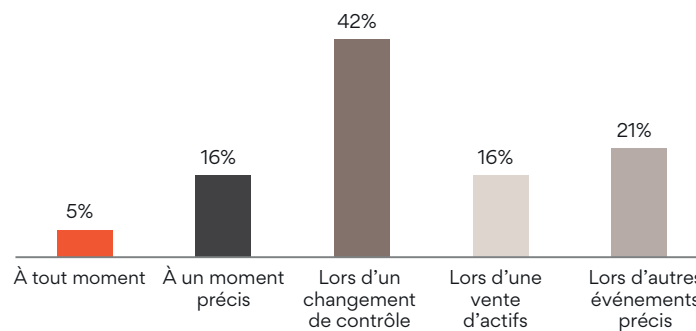
#### Droits de rachat au gré de l'émetteur

Dans 42 % des opérations examinées, l'émetteur avait le droit de racheter les titres en tout temps, à un moment déterminé et/ou à la survenance de certains événements précis. Une tranche de 75 % des opérations qui comprennent de tels droits représentait des opérations sur titres de créance convertibles et la tranche restante de 25 % comportait des actions privilégiées convertibles. Le pourcentage d'opérations de l'échantillon de 2019 comportant chacun des droits spécifiques s'établissait comme suit :



#### Droits de rachat au gré de l'investisseur

Dans 58 % des opérations examinées, l'investisseur avait le droit de racheter les titres en tout temps, à un moment déterminé, en cas de changement de contrôle, à la vente de certains actifs ou à la survenance d'un autre événement précis. Le pourcentage de l'échantillon de 2019 ayant chacun de ces droits précis s'établit comme suit :

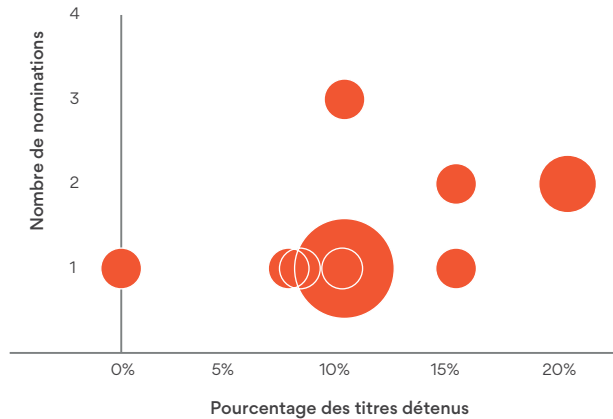


#### Protection contre la dilution

Parmi les opérations examinées, 63 % comprenaient des droits de préemption et 26 % comprenaient d'autres protections anti-dilution, y compris des ajustements apportés au nombre d'actions ordinaires à émettre lors de la conversion de titres convertibles émis dans le cadre du PPSO ou des ajustements apportés au prix de conversion de ces titres pour tenir compte des émissions subséquentes d'actions ordinaires.

## Droits du conseil d'administration

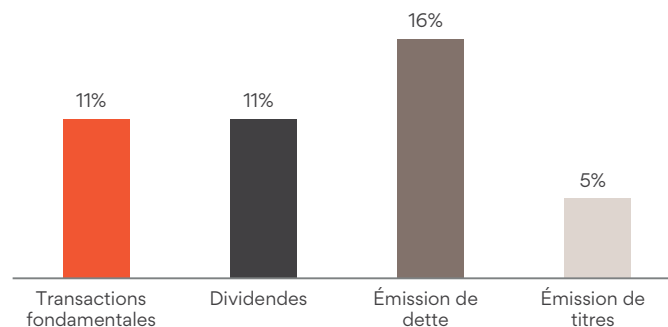
Parmi les opérations examinées, 74 % comprenaient un droit de nomination au conseil d'administration. Le nombre de membres du conseil que les investisseurs avaient le droit de nommer et le pourcentage de détention de titres requis pour maintenir ce droit variaient selon les opérations examinées. Une proportion de 64 % des opérations qui prévoyait le droit de nomination comprenait le droit de nommer un membre du conseil d'administration.



Parmi ces opérations, 14 % comportaient le droit de nommer un ou deux membres du conseil d'administration en fonction des seuils de détention de titres différents (seuils de 10 % et 20 % dans le cas d'une opération et seuils de 10 % et 15 % dans le cas de l'autre opération). L'une des opérations permettait la nomination (a) de deux membres du conseil ou (b) du tiers du conseil, selon le nombre le plus élevé des deux, dans les cas où l'investisseur avait conservé une participation d'au moins 20 %, et permettait la nomination de la majorité des membres du conseil si l'investisseur détenait une participation d'au moins 30 % (il est à noter que cette opération n'est pas incluse dans le tableau ci-dessous en raison de sa structure de droit de nomination unique). Une proportion de 16 % des opérations de l'échantillon de 2019 comprenait le droit de nommer un observateur au conseil. Il convient de noter que toutes les opérations qui incluaient un droit de nomination d'un observateur comprenaient également un droit de nomination au conseil. Dans le tiers des opérations comportant des droits de nomination d'un observateur, ce droit ne pouvait être exercé que si le droit de nomination d'un membre du conseil n'était pas exercé.

## Droits de vote

Parmi les opérations examinées, 21 % conféraient à l'investisseur des droits de vote relativement à l'approbation de certaines opérations fondamentales, à l'émission de titres de créance, à l'émission de titres et/ou à la déclaration de dividendes. Le pourcentage des opérations de l'échantillon de 2019 comportant chacun de ces droits de vote précis s'établissait comme suit :



### **Droits d'inscription**

Une proportion de 53 % des opérations comprenait des droits d'inscription.

### **Statu quo**

Une proportion de 42 % des opérations examinées prévoyait un statu quo. La durée du statu quo était déterminée par certaines conditions/situations dans 25 % de ces opérations et un statu quo était en cours dans 13 % de ces opérations. Les 63 % restants de ces opérations étaient visés par un statu quo d'une durée déterminée, soit d'un an à cinq ans.

### **Droits à l'information**

Une proportion de 53 % des opérations examinées accordait aux investisseurs le droit de recevoir certains renseignements au-delà de l'information régulière devant être communiquée aux détenteurs de titres, comme des renseignements concernant des questions qui auraient une incidence sur le prix de conversion des titres convertibles émis dans le cadre du PPSO, ou un avis de la société exerçant des activités dans certaines régions géographiques où elle n'exerce pas d'activités à l'heure actuelle.

### **Blocage**

Parmi les opérations, 32 % comprenaient des conventions de blocage à la vente d'actions des investisseurs (à l'exclusion des titres assujettis uniquement à une restriction de quatre mois en matière de revente imposée par les lois sur les valeurs mobilières). Les périodes de blocage variaient d'un an à cinq ans. Une proportion de 33 % des opérations comprenant des périodes de blocage avaient des périodes de blocage différentes applicables à la vente de titres à des concurrents de l'émetteur, par opposition à la vente à toute autre partie.

### **Autres droits commerciaux**

Une proportion de 53 % des opérations comprenait des droits ou des arrangements commerciaux accessoires.

## **4. Conclusion**

Au Canada, les PPSO sont de plus en plus populaires et peuvent être utilisés par de nombreux types d'investisseurs et de sociétés exerçant leurs activités dans divers secteurs. Les opérations de PPSO peuvent être un moyen efficace, abordable et opportun de mobiliser des capitaux pour les entreprises. Comme le montre notre enquête de 2019 sur les opérations de PPSO au Canada, ces dernières permettent aux investisseurs d'acquérir une part importante des capitaux propres selon les modalités qu'ils négocient. Bien que certains droits habituels des actionnaires soient très généralisés dans le cadre d'opérations de PPSO négociées, comme les droits de gouvernance et les droits de préemption, notre enquête révèle que les opérations de PPSO peuvent comprendre une série d'autres droits négociés et peuvent être adaptées aux besoins commerciaux et stratégiques de l'investisseur et de l'émetteur.



# Au sujet du cabinet

Fasken est un cabinet d'avocats chef de file à l'échelle internationale qui compte plus de 750 avocats et dix bureaux répartis sur quatre continents, soit au Canada, en Europe, en Afrique du Sud et en Asie.

Notre pratique couvre tous les secteurs des affaires, de l'industrie et du gouvernement. Nous offrons des conseils stratégiques à un large éventail de clients, dont près de la moitié figurent au palmarès Fortune 100. Nous conseillons des entreprises (grandes, moyennes et petites), des agences gouvernementales, des autorités réglementaires, des organismes sans but lucratif ainsi que des particuliers. Nous offrons une expertise en common law et en droit civil, en français et en anglais. En outre, bon nombre de nos avocats et de nos collaborateurs parlent couramment d'autres langues, notamment le chinois (cantonais et mandarin), l'allemand, le japonais et l'espagnol.



## Prix, classements et clients

Notre excellence internationale et notre vaste expertise du secteur nous valent régulièrement des éloges et des classements de premier ordre dans le monde entier, selon des répertoires renommés publiés par *Chambers & Partners*, *l'International Financial Law Review's Guide to the World's Leading Financial Law Firms*, le *Legal 500 UK* ainsi que le *Legal Experts* publié par *Legal Business* et le *Canadian Legal Expert Directory*.

Bien que nous soyons fiers de ces reconnaissances, ce sont les clients, lorsqu'ils continuent de nous confier leurs dossiers les plus urgents, qui nous procurent la plus grande satisfaction. Tout simplement, nous nous efforçons d'établir des relations solides avec nos clients en étant attentifs à vos besoins. Nous mesurons notre succès par nos clients qui continuent de nous confier leurs affaires les plus urgentes.

## Notre expertise

Les clients se fient à l'expertise de nos équipes constituées d'avocats de haut niveau spécialisés dans un large éventail de domaines de pratique.

Antitrust, concurrence et commercialisation	Gestion des placements
Approvisionnement	Gouvernance d'entreprise
Capitaux privés et capital de risque	Planification successorale
Commerce international et droit douanier	Propriété intellectuelle internationale
Droit autochtone	Protection des renseignements confidentiels, vie privée et cybersécurité
Droit de l'environnement	Relations gouvernementales et stratégie
Droit des sociétés et droit commercial	Rresponsabilité sociale d'entreprise
Droit immobilier	Secteur des technologies émergentes
Droit politique	Technologies de l'information
Financement des sociétés et valeurs mobilières	Insolvabilité et restructuration
Financement et opérations bancaires	Travail, emploi et droits de la personne
Fiscalité	

## Notre connaissance approfondie de l'industrie

Notre connaissance approfondie de divers secteurs de l'industrie nous confère un avantage stratégique et nous permet d'évaluer avec justesse les défis commerciaux de nos clients et de proposer des solutions adaptées.

Aérospatiale	Mines et financement minier
Agroalimentaire	Ressources renouvelables
Assurance	Santé
Cannabis	Sciences de la vie
Commerce de détail	Secteur automobile
Commerce électronique	Secteur du jeu vidéo
Construction	Secteur pétrolier et gazier
Énergie	Services aux clients privés
Foresterie	Services financiers
Franchisage	Technologies, médias et télécommunications
Immobilier	Transports
Infrastructures et partenariats publics-privés	

## Diversité

Fasken est déterminé à offrir un lieu de travail diversifié et accueillant, et nous sommes fiers de chacune des personnes qui composent nos effectifs. Notre environnement de travail favorise la confiance mutuelle et la collégialité entre tous les membres du cabinet.

En tant que chef de file dans la communauté mondiale des affaires, nous maintenons une culture d'entreprise inclusive qui reflète la diversité des communautés au sein desquelles nous évoluons. Nous sommes un cabinet bilingue qui exerce ses activités en français et en anglais, en droit civil et en common law

Notre engagement en matière de diversité s'illustre autant dans les politiques et pratiques

internes du cabinet que dans les actions que nous posons dans nos communautés :

- Veiller à ce que nos pratiques de recrutement, de rétention, de développement et de promotion pour les avocats, les adjoints juridiques, les étudiants et le personnel de soutien appuient et favorisent la diversité afin que tous et toutes sachent qu'ils sont valorisés et bien accueillis ;
- Promouvoir la diversité au sein du Barreau et dans les facultés de droit ;
- Travailler avec nos clients, des institutions et des associations à but non lucratif partout dans le monde à encourager la sensibilisation à la diversité.



## Responsabilité sociale d'entreprise

Nous attendons de tous nos membres qu'ils respectent les normes d'éthique et d'intégrité les plus élevées et qu'ils agissent d'une manière socialement responsable. Nous croyons en l'imputabilité, en l'établissement de relations solides et positives avec nos clients et collègues et en la démonstration d'excellence chaque fois que c'est possible. Le travail d'équipe est une priorité et nous sommes extrêmement fiers des efforts de nos avocats, tant individuellement que collectivement.

Nous sommes conscients des difficultés qu'ont certaines personnes à accéder au système de justice. Non seulement sommes-nous dans une position de choix pour les aider, nous considérons en plus qu'il s'agit d'un aspect important de la responsabilité professionnelle de nos avocats. Il est de notre devoir de travailler à améliorer notre système juridique ainsi que la capacité de nos

communauté voir ceux qui la composent être servis convenablement.

Des avocats et des étudiants en droit de tous nos bureaux fournissent des services gratuitement et mettent bénévolement leurs compétences au service de centaines de dossiers. Ces contributions ont permis de resserrer les liens entre nos membres et d'approfondir notre compréhension des défis auxquels sont confrontées nos communautés.

Nous encourageons nos membres à servir leur communauté et à soutenir des causes qui leurs tiennent à coeur. L'entreprise elle-même apporte un soutien monétaire à divers organismes de bienfaisance. Plusieurs de nos membres siègent au conseil d'administration d'organisations caritatives et se portent volontaires pour des causes utiles dans les communautés.



## Financement des sociétés

L'équipe internationale de Fasken – composée à la fois d'avocats anglophones et francophones – peut vous aider à naviguer dans le paysage réglementaire de multiples juridictions. Nous offrons un service sans faille depuis nos bureaux au Canada, au Royaume-Uni et en Afrique du Sud.

Notre expérience des marchés des capitaux couvre un large éventail d'industries, bien que nous soyons davantage reconnus pour notre expertise en matière d'exploitation minière, d'énergie (conventionnelle et renouvelable), de services financiers, de sciences de la vie, de communications et d'immobilier.

Nous offrons des conseils aux émetteurs et à leurs conseillers financiers à l'égard d'opérations nationales, internationales et transfrontalières. Parmi nos clients, nous comptons des sociétés cotées à la bourse de Toronto, à la Bourse de croissance TSX, au NYSE, au LSE, au JSE, à l'AIM et à d'autres bourses internationales, ainsi que des courtiers en placements, des institutions financières, y compris des banques, des conseillers financiers, des sociétés de fiducie, des sociétés d'assurances, des sociétés d'investissement et des sociétés en commandite.



### Axés sur l'industrie

Notre équipe adapte ses conseils stratégiques en fonction des objectifs d'affaires particuliers des clients en tirant parti de l'expertise reconnue du cabinet dans un large éventail d'industries. Nous sommes régulièrement reconnus en tant que praticiens de premier plan dans de nombreuses autres industries, notamment celles des mines, des technologies et des sociétés en démarrage, des communications, des sciences de la vie, des transports, de l'énergie, des technologies propres et des services financiers.



### Expertise interdisciplinaire

Notre équipe s'appuie sur l'expertise des avocats de l'ensemble de nos bureaux, parmi ceux-ci des experts reconnus dans les secteurs des marchés financiers, de la fiscalité, de la concurrence et de l'antitrust, de l'environnement, des sciences de la vie, de l'immobilier, des institutions financières, du travail et de l'emploi, des régimes de retraite, des opérations bancaires, de la propriété intellectuelle et des litiges.



### Rayonnement à l'international

Comptant plus de 700 avocats et des bureaux à l'échelle du Canada, à Londres et à Johannesburg, nous conjugons portée internationale et expertise à l'égard des lois locales et des pratiques commerciales pour offrir un service à valeur ajoutée aux mandats relatifs aux fusions et acquisitions complexes et multi-juridictionnelles.



### Leadership éclairé

En plus de nos mandats en droit des sociétés et en fusions et acquisitions, les membres de notre équipe sont des leaders éclairés quant aux sujets liés au monde des affaires et juridiques qui sont d'intérêt pour les acteurs du marché.

## Mandats récents – Financement des sociétés

**Megastar Development Co.**, dans le cadre de son placement privé de 0,5 M\$ US auprès de Duster Capital

**Zijin Mining Group**, dans le cadre de son investissement de 510 M\$ US dans Ivanhoe Mines Ltée

**Defiance Silver Corp.**, dans le cadre de son placement privé de 1,91 M\$ US provenant de Windemere Capital et de fonds du portefeuille distinct de Navigator

**Zhaojin International Mining Co.**, dans le cadre de son investissement de 2,04 M\$ US dans Sabina Gold & Silver Co.

**Greenstone Capital LLP**, dans le cadre de son investissement de 10,79 M\$ US dans Northern Vertex Mining Corp.

**Canada Jetlines Ltd.**, dans le cadre de son placement privé de 5,5 M\$ US auprès de SmartLynx Airlines SIA

**Golden Star Resources Ltd.**, dans le cadre de son placement privé de 125,67 M\$ US dans La Mancha Holding S.à r.l.

**Orosur Mining Inc.**, dans le cadre de son placement privé de 2 M\$ US auprès de Newmont Corporation

**Zijin Mining Group**, dans le cadre de son investissement de 618,96 M\$ US dans Ivanhoe Mines Ltée

**Northern Vertex Mining Corp.**, dans le cadre de son placement privé de 21,14 M\$ US auprès de Greenstone Capital LLP

**South32 Limited**, dans le cadre de son investissement de 85,2 M\$ US dans Arizona Mining Inc.

**Stella-Jones Inc.**, dans le cadre de son placement privé de 150 M\$ US en billets non garantis

**Prismo Metals Inc.**, dans le cadre de son PAPE de 3 M\$ CA

**La Banque Toronto-Dominion**, dans le cadre de son émission d'obligations subordonnées d'une valeur de 3 G\$ CA, la plus imposante vente d'obligations de société jamais enregistrée au Canada

**Cedar Fair, L.P.**, dans le cadre de son émission d'obligations d'une valeur de 1 G\$ US

**Le syndicat de preneurs fermes codirigé par Marchés des capitaux CIBC, Banque Nationale et Valeurs mobilières TD**, relativement à l'émission publique par WSP Global Inc. de 437 M\$ CA d'actions ordinaires et à son placement privé concomitant de 64 M\$ CA provenant de la CDPQ et d'Investissements RPC

**Callidus Capital Corporation**, dans le cadre de son PAPE réussi de 252 M\$ CA

**Oryx Petroleum Corporation Limited**, dans le cadre de son PAPE visant 250,5 M\$ CA d'actions ordinaires et de son inscription à la TSX

**Aphria Inc.**, dans le cadre de son émission de billets convertibles de premier rang pour un montant de 350 M\$ CA

**Banque Nationale du Canada** relativement à l'établissement d'un programme de billets à moyen terme pour un montant de 3,5 G\$ CA

## Prix et reconnaissances

**Chambers**  
AND PARTNERS

L'édition 2020 de *Chambers Canada* classe notre cabinet à l'échelle nationale dans le domaine des marchés financiers

**IFLR1000**

L'édition 2020 du répertoire *IFLR1000 Financial and Corporate Guide* classe notre cabinet sur les deux marchés financiers : Dette et marchés des capitaux : Fonds propres au Canada Le répertoire reconnaît également l'expertise de neuf de nos avocats dans ce domaine, dont quatre figurent parmi les plus respectés (« Highly Regarded »)

**Best Lawyers**

L'édition 2020 de *Best Lawyers in Canada* reconnaît l'expertise de 23 avocats de Fasken en droit des valeurs mobilières

**The  
LEGAL  
500  
CANADA**

L'édition 2019 de *The Legal 500 Canada* classe notre cabinet à l'échelle nationale dans le domaine des marchés financiers

**LEXPERT**

L'édition de 2019 de *The Canadian Legal Lexpert Directory* classe notre cabinet à l'échelle nationale dans le secteur du financement des sociétés et des valeurs mobilières, et reconnaît l'expertise de 21 de nos avocats dans ce domaine. Notre cabinet est également classé à l'échelle nationale dans le domaine des litiges en valeurs mobilières, et l'expertise de trois de nos avocats a été reconnue dans ce domaine

## Auteurs



▼  
**Gesta A. Abols**  
Associé  
+1 416 943 8978  
gabols@fasken.com



▼  
**Grant E. McLaughlin**  
Associé  
+1 416 865 4382  
gmcgloughlin@fasken.com



▼  
**Nicole Park**  
Associée  
+1 416 943 8902  
npark@fasken.com



▼  
**Elyse Velagic**  
Avocate  
+1 416 865 5159  
evelagic@fasken.com



▼  
**Brad Schneider**  
Avocat-conseil  
+1 403 261 5502  
bschneider@fasken.com



▼  
**Laura Konkel**  
Avocate  
+1 416 943 8920  
lkonkel@fasken.com



▼  
**Robin Spillette**  
Étudiante



▼  
**Julie He**  
Étudiante

Fasken est un cabinet d'avocats chef de file à l'échelle internationale qui compte plus de 925 avocats et 9 bureaux répartis sur trois continents. Les clients comptent sur nous pour la prestation de services juridiques pratiques et innovateurs.

Nous proposons des stratégies axées sur les résultats pour surmonter les défis commerciaux et résoudre les questions litigieuses les plus complexes.



VANCOUVER	550 Burrard Street, Suite 2900	+1 604 631 3131	vancouver@fasken.com
SURREY	13401 - 108th Avenue, Suite 1800	+1 604 631 3131	surrey@fasken.com
CALGARY	350 7th Avenue SW, Suite 3400	+1 403 261 5350	calgary@fasken.com
TORONTO	333 Bay Street, Suite 2400	+1 416 366 8381	toronto@fasken.com
OTTAWA	55 rue Metcalfe, bureau 1300	+1 613 236 3882	ottawa@fasken.com
MONTRÉAL	800, rue du Square-Victoria, bureau 3500	+1 514 397 7400	montreal@fasken.com
QUÉBEC	365, rue Abraham-Martin, bureau 600	+1 418 640 2000	quebec@fasken.com
LONDRES	6th Floor, 100 Liverpool Street	+44 20 7917 8500	london@fasken.com
JOHANNESBURG	Inanda Greens, 54 Wierda Road West, Sandton 2196	+27 11 586 6000	johannesburg@fasken.com

**FASKEN**  
Traçons l'avenir

fasken.com