

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières apportent la touche finale aux nouvelles règles concernant les émetteurs établis bien connus



3 SEPTEMBRE 2025 13 MIN DE LECTURE

Expertises Connexes

- [Fusions et acquisitions](#)
- [Marchés financiers](#)

Auteurs(trice): [Rosalind Hunter](#), [Desmond Lee](#)

Le 28 août 2025, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont publié des modifications au *Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* et à des instructions générales y reliées mettant en œuvre un régime de prospectus préalable accéléré permanent (les « règles concernant les émetteurs établis bien connus ») pour les « émetteurs établis bien connus ». Les règles concernant les émetteurs établis bien connus entreront en vigueur le 28 novembre 2025, sous réserve de l'obtention des approbations réglementaires attendues. Les règles concernant les émetteurs établis bien connus s'appuient sur le programme pilote (le « programme pilote ») visant les émetteurs établis bien connus lancé le 4 janvier 2022, qui a été largement adopté par les émetteurs admissibles depuis son introduction. Il existe un certain nombre de différences importantes entre les règles concernant les émetteurs établis bien connus et le programme pilote, qui sont décrites dans le présent bulletin.

Programme pilote pour les émetteurs établis bien connus actuel

Dans le cadre du programme pilote, les émetteurs qui répondent aux critères d'un émetteur établi bien connu et qui remplissent certaines conditions peuvent déposer un prospectus préalable de base définitif et obtenir le visa connexe sans être d'abord tenus de déposer un prospectus préalable de base provisoire. L'émetteur qui répond aux critères d'un émetteur établi bien connu et remplit les conditions peut également omettre certains renseignements dans son prospectus préalable de base, notamment le nombre de titres et le montant total en dollars des titres visés par le prospectus préalable de base, le mode de placement, et la description des titres visés par le placement, hormis les renseignements nécessaires pour identifier les types de titres visés.

Pour être admissible en tant qu'émetteur établi bien connu dans le cadre du programme pilote, l'émetteur doit, dans les 60 jours précédant la date de dépôt de son prospectus préalable de base :

- soit avoir des titres de capitaux propres inscrits à la cote en circulation d'un flottant d'une valeur de 500 millions de dollars (c.-à-d. à l'exclusion de la valeur des titres détenus par des

personnes ou des sociétés qui sont des parties liées à l'émetteur);

- soit avoir placé au moyen d'un prospectus des titres non convertibles, autres que des titres de capitaux propres, d'une valeur minimale de 1 milliard de dollars dans le cadre de placements initiaux en numéraire au cours des trois dernières années.

De plus, pour pouvoir compter sur le programme pilote, l'émetteur doit, entre autres exigences, avoir été un émetteur assujéti dans au moins une province ou un territoire du Canada pendant 12 mois et avoir déposé tous les documents d'information continue qu'il est tenu de déposer dans chaque province ou territoire où il est un émetteur assujéti.

Différences par rapport au programme pilote

Les règles concernant les émetteurs établis bien connus sont généralement conformes au programme pilote, mais il y a plusieurs différences fondamentales :

- **Le prospectus entre en vigueur au moment du dépôt :** Aux termes des règles concernant les émetteurs établis bien connus, l'autorité principale de l'émetteur ne sera pas obligé de délivrer un visa pour le prospectus préalable de base d'un émetteur établi bien connu; le visa sera plutôt réputé avoir été délivré au moment du dépôt du prospectus. En revanche, aux termes du programme pilote, l'autorité principale doit délivrer un visa pour un prospectus préalable de base d'un émetteur établi bien connu pour qu'il prenne effet. Cette modification permettra d'harmoniser le régime canadien de l'émetteur établi bien connu avec le régime américain de l'émetteur établi bien connu, en vertu duquel la déclaration d'inscription déposée conformément aux règles américaines de l'émetteur établi bien connu prend automatiquement effet au moment du dépôt. Les règles concernant les émetteurs établis bien connus donneront aux émetteurs et aux placeurs une certitude quant au moment où ils effectueront leurs opérations, puisqu'ils n'auront pas à attendre qu'un visa soit délivré avant de procéder au placement. Nous pensons que cela facilitera les procédures de lancement à l'américaine, suivant lesquelles l'émetteur dépose le prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu immédiatement avant l'annonce publique du placement de titres afin d'éviter de signaler au marché qu'un placement de titres est imminent, même si l'émetteur devra veiller de remplir les critères d'admissibilité afin de s'assurer de disposer d'un visa réputé et d'un prospectus valide.
- **Durée prolongée :** Selon les règles concernant les émetteurs établis bien connus, le prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu sera en vigueur pour une durée de 37 mois à compter de la date de l'octroi réputé du visa, sous réserve du respect de certaines exigences. En revanche, le prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu déposé dans le cadre du programme pilote (ainsi que tout prospectus préalable de base qui n'est pas un prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu) n'est en vigueur que pour une période de 25 mois suivant la date d'octroi du visa.
- **Confirmation annuelle :** Aux termes des règles concernant les émetteurs établis bien connus, l'émetteur qui a déposé un prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu est tenu de confirmer chaque année (dans les 60 jours précédant la date à laquelle ses états financiers annuels audités doivent être déposés) qu'il demeure un émetteur établi bien connu et qu'il a le droit de recourir aux règles concernant les émetteurs établis

bien connus. Cette confirmation doit être indiquée dans la notice annuelle de l'émetteur ou dans une modification du prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu. Si un émetteur ayant déposé un prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu cesse d'être admissible, il doit retirer le prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu. Lors de périodes de volatilité sur les marchés, un émetteur pourrait ne plus être admissible en tant qu'émetteur établi bien connu pendant la période d'évaluation prescrite en raison de la variation du cours de son action; par conséquent à la perte de son statut, il pourrait être tenu de déposer un prospectus préalable de base qui n'est pas un prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu et obtenir un visa à son égard.

- **Modifications non soumises à un examen réglementaire :** Contrairement au programme pilote, qui ne traite aucunement des modifications, les règles concernant les émetteurs établis bien connus prévoient expressément que l'émetteur peut apporter des modifications au prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu sans que son autorité principale ait à délivrer un visa. Comme pour les dépôts initiaux de prospectus préalables de base d'émetteurs établis bien connus, aux termes des règles concernant les émetteurs établis bien connus, un visa pour les modifications sera réputé avoir été délivré, pourvu que les conditions précisées soient respectées.
- **Calcul du flottant :** Bien que, selon les règles concernant les émetteurs établis bien connus, le seuil des titres négociés en bourse pour être un émetteur établi bien connu demeure inchangé à 500 millions de dollars, la méthode de calcul, elle, change. Aux termes des règles concernant les émetteurs établis bien connus, le seuil des titres négociés en bourse est calculé selon la valeur de marché totale des titres cotés de l'émetteur (à l'exclusion des titres détenus par les sociétés liées et les initiés assujettis de l'émetteur) en utilisant la moyenne simple du cours de clôture quotidien des titres sur la bourse applicable des 20 jours de bourse précédents. En revanche, aux termes du programme pilote, le seuil des titres négociés en bourse est fondé sur la valeur de marché totale des titres détenus par les sociétés non liées en utilisant le prix auquel les titres ont été vendus pour la dernière fois sur le marché principal à une date donnée dans les 60 jours précédant le dépôt du prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu. L'exclusion des titres détenus par des initiés assujettis du calcul du flottant aux termes des règles concernant les émetteurs établis bien connus aura une incidence sur les petits émetteurs qui comptent parmi leurs actionnaires importants des initiés assujettis. Ces émetteurs devront déterminer s'ils satisfont à l'exigence de flottant prévue par les règles concernant les émetteurs établis bien connus.
- **Inadmissibilité de l'émetteur :** En plus des critères d'admissibilité prévus par le programme pilote pour être un émetteur établi bien connu, les règles concernant les émetteurs établis bien connus interdisent à un émetteur de déposer un prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu (ou de continuer d'utiliser un prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu déposé antérieurement au moment de la confirmation annuelle) si, au cours des trois dernières années, l'émetteur ou l'une de ses filiales a été reconnu coupable d'une infraction au Canada ou dans un territoire étranger

pour une affaire de corruption, de tromperie, de fraude, de délit d'initié, d'information fausse ou trompeuse, de blanchiment d'argent ou de vol ou d'une infraction essentiellement similaire, ou s'il a fait l'objet d'une ordonnance, d'une décision ou d'un règlement amiable imposant des sanctions, des conditions, des restrictions ou des obligations pour une infraction aux lois régissant les valeurs mobilières ou les dérivés au Canada ou aux États-Unis. Bien que la portée des pénalités et des sanctions qui feraient qu'un émetteur ne pourrait plus recourir aux règles concernant les émetteurs établis bien connus soit plus restreinte que celle initialement proposée par les ACVM dans les projets de modification publiés pour commentaires en septembre 2023, certains émetteurs pourraient ne plus avoir le droit de déposer un prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu en raison de ces exigences.

En outre, un émetteur ne sera pas admissible à titre d'émetteur établi bien connu si, au cours des trois dernières années, une autorité canadienne en valeurs mobilières a refusé de viser un prospectus qu'il a déposé, ou si, plus récemment, l'émetteur a déposé un prospectus provisoire ou une modification de prospectus provisoire et ne leur a pas donné suite.

- **Dispense** : Dans le cadre de l'adoption des règles concernant les émetteurs établis bien connus, les ACVM ont fourni des indications expliquant les facteurs que le personnel prendrait en considération dans le cadre d'une demande de dispense de l'une des exigences des règles concernant les émetteurs établis bien connus.

Comparaison avec le régime d'émetteur établi bien connu des États-Unis

Bien que les règles concernant les émetteurs établis bien connus instaurent de façon permanente un programme canadien d'émetteur établi bien connu étroitement aligné sur le régime américain d'émetteur établi bien connu créé en 2005, il y a quelques différences notables entre les deux régimes :

- L'admissibilité en tant qu'émetteur établi bien connu aux termes des règles concernant les émetteurs établis bien connus peut être établie avec un flottant d'une valeur de 500 millions de dollars, alors que l'exigence en matière de flottant aux termes du régime américain est de 700 millions de dollars américains.
- Aux États-Unis, les émetteurs admissibles en tant qu'émetteurs établis bien connus sont autorisés à faire des placements de titres avant de déposer leur déclaration d'inscription à titre d'émetteur établi bien connu, tandis que, selon les règles concernant les émetteurs établis bien connus, les activités de publicité ou de marketing ne peuvent être exercées qu'après le dépôt du prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu. La dispense pour acquisition ferme applicable aux activités de précommercialisation n'est pas disponible pour les placements faits au moyen d'un prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu aux termes des règles canadiennes relatives aux émetteurs établis bien connus.
- Aux États-Unis, si un émetteur perd son statut d'émetteur établi bien connu, sous réserve de certaines exigences procédurales, la SEC permet à l'émetteur de continuer d'utiliser la

déclaration d'inscription déposée à titre d'émetteur établi bien connu en attendant l'entrée en vigueur de la modification prenant effet après la date de dépôt visant à convertir cette déclaration d'inscription en une déclaration d'inscription qui n'est pas une déclaration d'inscription d'émetteur établi bien connu. Aux termes des règles concernant les émetteurs établis bien connus, les émetteurs qui perdent leur statut d'émetteur établi bien connu ne pourraient pas procéder à d'autres ventes en vertu du prospectus préalable de base connexe jusqu'à ce qu'un nouveau prospectus préalable de base qui n'est pas un prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu soit déposé.

Points clés à retenir

La mise en œuvre au Canada d'un régime permanent pour les émetteurs établis bien connus est une évolution bienvenue qui contribuera à promouvoir la certitude des opérations et à aligner encore davantage le régime de l'émetteur établi bien connu du Canada sur celui des États-Unis. Toutefois, les émetteurs devront examiner attentivement si l'une des modifications apportées aux critères d'admissibilité aux termes des règles concernant les émetteurs établis bien connus les empêchera de continuer à se prévaloir des dispenses offertes aux émetteurs établis bien connus la prochaine fois qu'ils déposeront un prospectus préalable de base. Étant donné que les règles concernant les émetteurs établis bien connus prévoient que les autorités en valeurs mobilières ne viseront aucun prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu, les émetteurs devront veiller à remplir les critères d'admissibilité afin de s'assurer de disposer d'un visa réputé et d'un prospectus valide. Les émetteurs qui sont actuellement des émetteurs établis bien connus dans le cadre du programme pilote, mais qui ne sont pas admissibles aux termes des règles concernant les émetteurs établis bien connus devront se décider entre tenter d'obtenir des autorités en valeurs mobilières une dispense leur permettant de recourir au régime de l'émetteur établi bien connu relativement à leur prochain prospectus préalable de base ou simplement déposer et faire approuver un prospectus préalable de base qui n'est pas un prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu. Les émetteurs qui cesseront d'être des émetteurs établis bien connus aux termes des règles concernant les émetteurs établis bien connus peuvent également envisager de déposer un nouveau prospectus préalable de base avant l'entrée en vigueur des nouvelles règles concernant les émetteurs établis bien connus. Pour plus de clarté, un prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu déposé dans le cadre du programme pilote avant le 28 novembre 2025 ne sera pas soumis aux nouvelles règles concernant les émetteurs établis bien connus, ce qui signifie qu'il ne sera pas soumis à l'obligation de confirmation annuelle et n'aura pas besoin d'être retiré si l'émetteur ne remplit plus les conditions requises pour être considéré comme un émetteur établi bien connu.