

Opérations de placement privé dans les sociétés ouvertes au Canada

Guide pratique des placements privés
dans les sociétés ouvertes canadiennes

OSLER

Table des matières

Aperçu	3
Considérations d'ordre stratégique	4
Obligations juridiques	8
Droits des investisseurs et protections des sociétés	13
Conclusion	17

Aperçu

Ce guide donne un aperçu général des placements privés dans les sociétés ouvertes canadiennes, y compris les sphères communes de négociation, la logique stratégique, les conditions habituelles des opérations et les approbations réglementaires et boursières pertinentes à l'égard de telles opérations. Nous vous invitons à communiquer avec les rédacteurs de ce guide ou tout autre membre de notre groupe de droit des sociétés pour discuter des opérations de placement privé dans les sociétés ouvertes.

Un placement privé dans une société ouverte est une opération entre une société ouverte et un investisseur admissible dans le cadre de laquelle la société effectue un placement privé de titres auprès de l'investisseur. Les placements privés dans les sociétés ouvertes sont habituellement des placements importants, mais quand même minoritaires, dans une société et sont souvent accompagnés d'un ensemble négocié de droits et de protections à l'égard des investisseurs.

Les opérations de placement privé dans les sociétés ouvertes peuvent varier considérablement dans leur structure. Dans la plupart des cas, un placement privé dans une société ouverte implique l'émission d'actions ordinaires, bien que des actions privilégiées, des titres convertibles, des bons de souscription ou une combinaison de ces titres puissent également être utilisés.

Il n'existe pas de modèle unique à l'égard de tels placements. Chacun d'eux est le produit d'objectifs et de dynamiques propres à l'opération. Ce guide résume les considérations et les thèmes courants que nous rencontrons régulièrement lors de la négociation d'opérations de placement privé dans les sociétés ouvertes.

Considérations d'ordre stratégique

La société

Les avantages de la mobilisation de capitaux par le biais d'un placement privé dans une société ouverte peuvent être les suivants :

Développer une relation à long terme ou stratégique avec un actionnaire important

Un placement privé dans une société ouverte peut mener à la détention d'un bloc d'actions par un partenaire stratégiquement important et faire partie d'une relation commerciale plus large entre l'investisseur et la société. Le bloc d'actions peut également servir de rempart contre les investisseurs activistes potentiels ou les initiateurs d'une offre non sollicitée.

Autre source de financement

Un placement privé dans une société ouverte offre aux sociétés un moyen souple de mobiliser des capitaux, peut-être avec plus de rapidité, d'efficience et de certitude qu'un appel public à l'épargne traditionnel. En outre, un placement privé dans une société ouverte peut permettre aux sociétés d'accéder à un financement pendant les périodes de volatilité ou de tourmente des marchés, les périodes de difficulté financière, lorsque la faible capitalisation boursière d'une société ou d'autres circonstances limitent l'accès aux investisseurs institutionnels ou rendent l'accès aux marchés de capitaux publics peu attrayant ou impossible.

Confidentialité

En général, un placement privé dans une société ouverte ne sera divulgué publiquement qu'après la négociation et la conclusion d'ententes définitives. Il n'y a pas d'appel public à l'épargne en bonne et due forme ou de processus de commercialisation associé à un placement privé dans une société ouverte, ce qui peut réduire les risques associés aux fluctuations du cours des actions.

Droits et protections particuliers

Sous réserve des règles boursières et de la législation sur les valeurs mobilières applicable, les parties peuvent négocier un large éventail de droits et de protections qui régissent les conditions de l'investissement. Pour les sociétés, ces protections peuvent comprendre des périodes de détention prolongées, des moratoires ou des obligations de soutien au vote imposés à l'investisseur.

Accès rapide à des capitaux dans un délai contrôlable

Étant donné qu'un placement privé dans une société ouverte est généralement négocié directement entre deux parties et ne nécessite pas la préparation d'un document d'information ou l'examen de celui-ci par les autorités en valeurs mobilières, les opérations de placement privé dans une société ouverte peuvent souvent être conclues plus rapidement que d'autres formes de mobilisation de capitaux.

Diminution des coûts de l'opération

Les coûts de l'opération pour la société peuvent être inférieurs à ceux de nombreuses autres sources de financement.

Les inconvénients à la mobilisation de capitaux par le biais d'un placement privé dans une société ouverte peuvent être les suivants :

Contrôle significatif par les investisseurs

La taille relative du placement et les droits négociés de l'investisseur peuvent faire en sorte qu'un investisseur acquière une certaine influence sur une société sans fournir de liquidités aux actionnaires existants. Cela peut limiter la liberté de l'entreprise de prendre certaines décisions commerciales ou opérationnelles sans consulter l'investisseur ou, dans certains cas, sans solliciter son approbation.

Décote par rapport au cours du marché

Compte tenu des périodes de détention plus longues et du manque de liquidités qui en découle, les investisseurs peuvent insister pour que les titres soient émis à un prix inférieur au cours du marché.

Les participations restreintes peuvent décourager les futurs acquéreurs

La présence d'un bloc important d'actions dans les mains d'un investisseur stratégique peut décourager les futurs acheteurs de tenter d'acquérir la société.

Risque que le placement soit traité comme une dette

Les droits négociés par les investisseurs peuvent inclure des caractéristiques qui conduisent les agences de notation ou les règles comptables applicables à traiter tout ou partie d'un placement privé dans une société ouverte comme une dette, ce qui pourrait avoir un effet défavorable sur le respect des clauses restrictives ou les notations de crédit.

Accès limité des investisseurs

Étant donné que, par définition, un placement privé dans une société ouverte n'est proposé qu'aux investisseurs admissibles bénéficiant d'une dispense de prospectus, la société sacrifie son accès au marché public plus large et, dans certains cas, la participation de ses actionnaires existants. L'accès limité des investisseurs peut obliger la société à offrir sur le prix une décote supérieure ou à accepter des conditions très avantageuses pour les investisseurs afin de garantir la mobilisation de capitaux suffisants.

L'investisseur

Les avantages d'un investissement dans une société par le biais d'un placement privé dans une société ouverte peuvent être les suivants :

Des conditions économiques favorables

Le prix d'un placement privé dans une société ouverte sera souvent (mais pas toujours) fixé à un niveau inférieur aux prix actuels du marché afin de dédommager l'investisseur pour le manque de liquidités immédiates imposé par la législation sur les valeurs mobilières et les périodes de détention des bourses. Les investissements par le biais d'un placement privé dans une société ouverte sont parfois accompagnés de bons de souscription qui offrent à l'investisseur une incitation supplémentaire.

Possibilité d'influencer la stratégie de l'entreprise

Un investisseur peut négocier des droits relatifs à la gouvernance (y compris la nomination du conseil d'administration) et des droits d'approbation, de veto ou de consultation qui lui permettent d'influencer la stratégie future de la société.

Droits et protections supplémentaires pour les investisseurs

Un investisseur peut négocier des droits et des protections supplémentaires qui ne sont généralement pas offerts dans le cadre d'un appel public à l'épargne, comme des protections anti-dilution (c.-à-d. des droits de préemption), des droits d'inscription et des droits à l'information. Ces droits peuvent offrir un niveau de surveillance et de protection des placements dans les titres de sociétés ouvertes qui ressemble davantage à celui dont bénéficient les investisseurs dans les sociétés fermées et qui peut ne pas être accessible à l'ensemble des actionnaires de la société.

Flexibilité de la structure

Un investisseur peut souhaiter investir dans des actions privilégiées, des titres de créance ou des titres convertibles, dans la mesure où ces titres peuvent lui conférer des droits préférentiels en matière de dividendes ou d'intérêts, une préférence en matière de liquidation par rapport aux actions ordinaires ou une priorité sur les titres de participation. Les placements dits « structurés » sont de plus en plus courants à l'échelle mondiale, mais, en 2025, ils restent relativement rares sur les marchés de capitaux publics canadiens, à l'exception des récents placements structurés dans les infrastructures de télécommunications. On observe toutefois une forte augmentation des [placements structurés dans les sociétés fermées](#).

Alternative aux fusions et acquisitions

Investir dans une société par le biais d'un placement privé dans une société ouverte peut permettre à l'investisseur de réaliser certains des objectifs d'une acquisition sans avoir à acquérir la société entière. Un tel placement peut ouvrir la voie à une acquisition future de la société ou donner à l'investisseur la possibilité de générer un rendement.

Les inconvénients d'investir dans un placement privé dans une société ouverte peuvent être les suivants :

Périodes de détention et moratoires

Un investisseur peut être assujetti à des périodes de détention prolongées pour les titres qu'il acquiert, ainsi qu'à un moratoire qui l'empêche d'acquérir d'autres titres ou d'exercer le droit de vote lié à ses titres à l'encontre de la direction.

Déclarations et limites des initiés

Un investisseur qui détient plus de 10 % d'une société ouverte, que ce soit avant ou à la suite du placement privé dans une société ouverte, sera assujetti à l'exigence de déclaration d'initié et aux règles du système d'alerte et pourra être assujetti à des restrictions en matière d'opérations entre personnes apparentées. En outre, si l'initié détient des renseignements importants non publics, l'investisseur peut être empêché de négocier les titres de la société aux termes des restrictions applicables aux opérations d'initiés.

Risque lié aux placements en actions

Outre l'exposition inhérente au risque de baisse associé aux placements en actions, les investisseurs dans le cadre d'un placement privé dans une société ouverte sont souvent confrontés à une liquidité réduite. Cela s'explique principalement par les restrictions imposées par la législation sur les valeurs mobilières, qui peuvent compliquer la possibilité de se retirer d'une position de contrôle.



Obligations juridiques

Processus

La négociation et la mise en œuvre d'une opération de placement privé dans une société ouverte comportent généralement trois étapes.

Période avant l'annonce

Avant l'annonce, les parties concluront une entente de confidentialité et, dans certains cas, une entente d'exclusivité. Les deux parties font généralement appel à des conseillers juridiques (internes, externes ou les deux) et peuvent faire appel à des conseillers financiers. L'investisseur et ses conseillers réaliseront ensuite une vérification diligente de la société, dont l'ampleur dépendra de la taille de l'investissement et du secteur d'activité de la société, entre autres facteurs. Les parties négocient et concluent ensuite une convention de souscription ou d'investissement, qui précisera les conditions des nouveaux titres à émettre, des protections de la société ou des droits des investisseurs et des ententes supplémentaires à conclure simultanément à la clôture de l'opération de placement privé dans une société ouverte et sous réserve de celle-ci. Bien que cela soit moins fréquent, les parties peuvent également utiliser la période avant l'annonce pour déposer des demandes d'approbation conditionnelle auprès des bourses sur lesquelles les titres de la société sont cotés ou pour obtenir une certitude sur le prix par le biais des mécanismes de réservation de prix des bourses concernées.

Période après l'annonce

Après la signature de la convention de souscription ou d'investissement, les parties annonceront publiquement l'opération et, si ce n'est pas déjà fait, déposeront des demandes d'approbation conditionnelle de la bourse et chercheront à obtenir les approbations des actionnaires ou autres approbations réglementaires requises relativement à l'opération. En cas de création d'un nouvel initié ou d'octroi d'un siège au conseil d'administration, il peut être nécessaire de déposer un « formulaire de renseignements personnels » auprès de la bourse et de le faire approuver par celle-ci avant la clôture. D'après notre expérience, l'autorisation des formulaires de renseignements personnels et les vérifications d'antécédents connexes peuvent parfois allonger le délai global de l'opération et doivent en conséquence être prises en compte.

Clôture et période d'après clôture

Une fois que toutes les conditions de clôture auront été satisfaites, y compris la réception de toutes les approbations boursières et réglementaires, l'investisseur paiera le prix de souscription à la société et l'opération sera clôturée conformément aux

conditions de la convention de souscription. Enfin, les dépôts d'après clôture auprès des bourses, des organismes de réglementation des valeurs mobilières et d'autres autorités réglementaires sont effectués, le cas échéant.

Exigences en matière de prospectus et d'approbation

La disponibilité et les conditions d'une opération de placement privé dans une société ouverte sont limitées par la législation provinciale sur les valeurs mobilières et les règles boursières. Les conditions d'une opération de placement privé dans une société ouverte détermineront également la nature des approbations requises de la part de la société émettrice.

Règles de distribution

Les titres distribués par une société doivent faire l'objet d'un prospectus, à moins qu'une dispense ne soit possible aux termes de la législation sur les valeurs mobilières applicable. Une société devra donc s'assurer qu'une dispense de prospectus est possible avant d'émettre des titres dans le cadre d'une opération de placement privé dans une société ouverte. Il s'agira nécessairement d'un exercice particulier eu égard aux faits et qui dépendra du profil de l'investisseur. Dans le cadre d'une opération de placement privé dans une société ouverte, nous voyons fréquemment des sociétés se fonder sur la dispense d'« investisseur accrédité » qui permet la vente de titres à une personne ou à une société disposant d'un minimum d'actifs ou de revenus en fonction d'une dispense de prospectus. Les titres émis à un investisseur aux termes d'une dispense seront soumis à certaines restrictions en matière de revente prévues par la législation sur les valeurs mobilières applicable.

Personne apparentée

Dans les cas où une société cherche à réaliser un placement privé dans une société ouverte avec une personne apparentée, le *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* (le « Règlement 61-101 ») peut imposer des exigences supplémentaires en matière d'information et d'approbation à l'égard de l'opération de placement privé dans une société ouverte, y compris la nécessité d'une approbation par une majorité d'actionnaires désintéressés.

De même, un investisseur peut devenir une personne apparentée après la réalisation d'une opération de placement privé dans une société ouverte, de sorte que certaines opérations ou ententes ultérieures entre la société et l'investisseur pourraient être assujetties à des exigences supplémentaires en matière d'information et d'approbation.

Droit des sociétés

En vertu du droit canadien des sociétés, le conseil d'administration de la société devra conclure que l'opération est dans l'intérêt supérieur de la société. Si l'opération envisagée prévoit la création d'une nouvelle catégorie d'actions, les statuts de la société devront être modifiés. La création d'une nouvelle catégorie d'actions constitue un changement fondamental qui, selon le territoire, peut nécessiter une résolution spéciale des actionnaires (approbation par les deux tiers des votes exprimés lors d'une assemblée des actionnaires). Les statuts d'une société prévoient parfois la possibilité de créer de nouvelles séries d'actions privilégiées sans avoir à obtenir l'approbation des actionnaires.

Règles boursières

Si la société est inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (« TSX »), elle sera soumise aux règles de la TSX qui exigent, entre autres, que la société fournisse un avis immédiat à la TSX de toute opération comportant l'émission d'autres titres que des titres non cotés, sans

droit de vote et sans participation. L'avis prend généralement la forme d'une lettre adressée à la TSX afin d'obtenir son approbation pour inscrire les nouveaux titres à la cote et comprend une copie de la convention de souscription et des autres ententes à conclure dans le cadre de l'opération. La société ne peut pas procéder à l'opération proposée tant que celle-ci n'est pas approuvée par la TSX.

La TSX peut exiger que la société demande et obtienne l'approbation des actionnaires comme condition à l'approbation par la TSX d'une opération, si de l'avis de la TSX, l'opération :

- influe considérablement sur le contrôle de la société
- prévoit le versement à des initiés d'une contrepartie totalisant au moins 10 % de la capitalisation boursière et n'a pas été négociée sans lien de dépendance
- permet de vendre des titres à des prix inférieurs à ceux qui sont autorisés par les règles sur la fixation du prix de la TSX
- comprend l'émission de titres convertibles ou de bons de souscription assortis de dispositions anti-dilution qui pourraient faire en sorte que les titres soient émis à des prix inférieurs à ceux qui sont autorisés par les règles sur la fixation du prix de la TSX
- comporte l'émission de plus de 25 % des titres cotés en circulation de la société (avant dilution) avant la date de clôture lorsque le prix par titre est inférieur au cours du marché

Lorsque l'approbation des actionnaires est requise, cette approbation doit être obtenue de la majorité des détenteurs de titres de la société lors d'une assemblée dûment convoquée. Une assemblée peut être évitée si la société fournit à la TSX une preuve écrite que les détenteurs de plus de 50 % des titres de la société connaissent les conditions du placement privé dans une société ouverte proposé et sont en faveur de cette opération. Dans ces circonstances, toute preuve écrite ou tout document connexe à l'appui de l'approbation des actionnaires doit être approuvé au préalable par la TSX.

La Bourse de croissance TSX (la « TSXV ») impose des règles et des obligations similaires en ce qui concerne les opérations de placement privé dans les sociétés ouvertes pour les sociétés qui y sont inscrites. Il existe toutefois des différences notables entre la TSXV et la TSX dans leur réglementation des conditions d'un placement privé dans une société ouverte. Par exemple, la TSXV ne permet pas que le prix par action soit inférieur à la décote maximale du cours du marché, alors que la TSX peut permettre une décote plus importante lorsque l'approbation des actionnaires est obtenue.

Questions réglementaires

Bien que les opérations de placement privé dans les sociétés ouvertes puissent souvent être réalisées sans déclencher d'exigences réglementaires en matière de dépôt ou d'approbation, des facteurs tels que le nombre de titres émis, la taille de l'opération et la nature des activités sont des éléments importants à prendre en compte pour déterminer si un placement privé dans une société ouverte déclenche une exigence de notification, d'examen ou d'approbation en vertu de la *Loi sur la concurrence* ou de la *Loi sur l'Investissement Canada*.

Les exigences réglementaires en matière de dépôt peuvent allonger le délai de réalisation de l'opération et doivent être prises en compte en conséquence, en particulier lorsque la participation de l'investisseur approche les niveaux de contrôle, que l'investisseur détient d'autres participations dans le secteur, que la société exerce ses activités sur des marchés fortement concentrés ou que l'investissement soulève d'éventuelles considérations en matière de sécurité nationale.

Les parties doivent également examiner si des lois propres au secteur peuvent s'appliquer, notamment celles qui limitent la propriété étrangère ou exigent des approbations supplémentaires des autorités de réglementation.

Titres

Le type et les conditions des titres à émettre à l'investisseur par la société dans le cadre d'une opération de placement privé dans une société ouverte sont généralement négociés au cas par cas, mais comportent souvent l'émission d'actions ordinaires ou privilégiées, de titres convertibles, de bons de souscription ou d'autres titres liés aux actions. En général, une société préférera émettre des actions ordinaires, tandis qu'un investisseur pourrait souhaiter des actions privilégiées ou convertibles qui lui assureront un niveau supplémentaire de protection et une priorité sur les autres actionnaires de la société.

Règles sur la fixation du prix

Les règles de la TSX et de la TSXV prévoient les limites suivantes quant à la décote qui peut être offerte sur les titres émis dans le cadre d'un placement privé dans une société ouverte :

Cours	Décote maximale
0,50 \$ ou moins	25 %
De 0,51 \$ à 2,00 \$	20 %
Plus de 2,00 \$	15 %

La TSX et la TSXV ont également des exigences particulières concernant la fixation du prix dans le cadre de l'émission de titres convertibles et de bons de souscription.

L'opération doit généralement être conclue dans un délai déterminé. Pour que les titres soient inscrits à la cote de la TSX, l'opération doit être conclue dans les 45 jours suivant la date à laquelle le cours des titres émis est établi (ou, si une assemblée des actionnaires est requise, dans les 135 jours). Pour que les titres soient inscrits à la cote de la TSXV, l'opération doit être conclue dans les 30 jours suivant la date à laquelle la société réserve le prix de souscription proposé. La bourse concernée peut approuver une prolongation au cas par cas pour s'aligner sur un calendrier réglementaire plus long ou une opération simultanée.

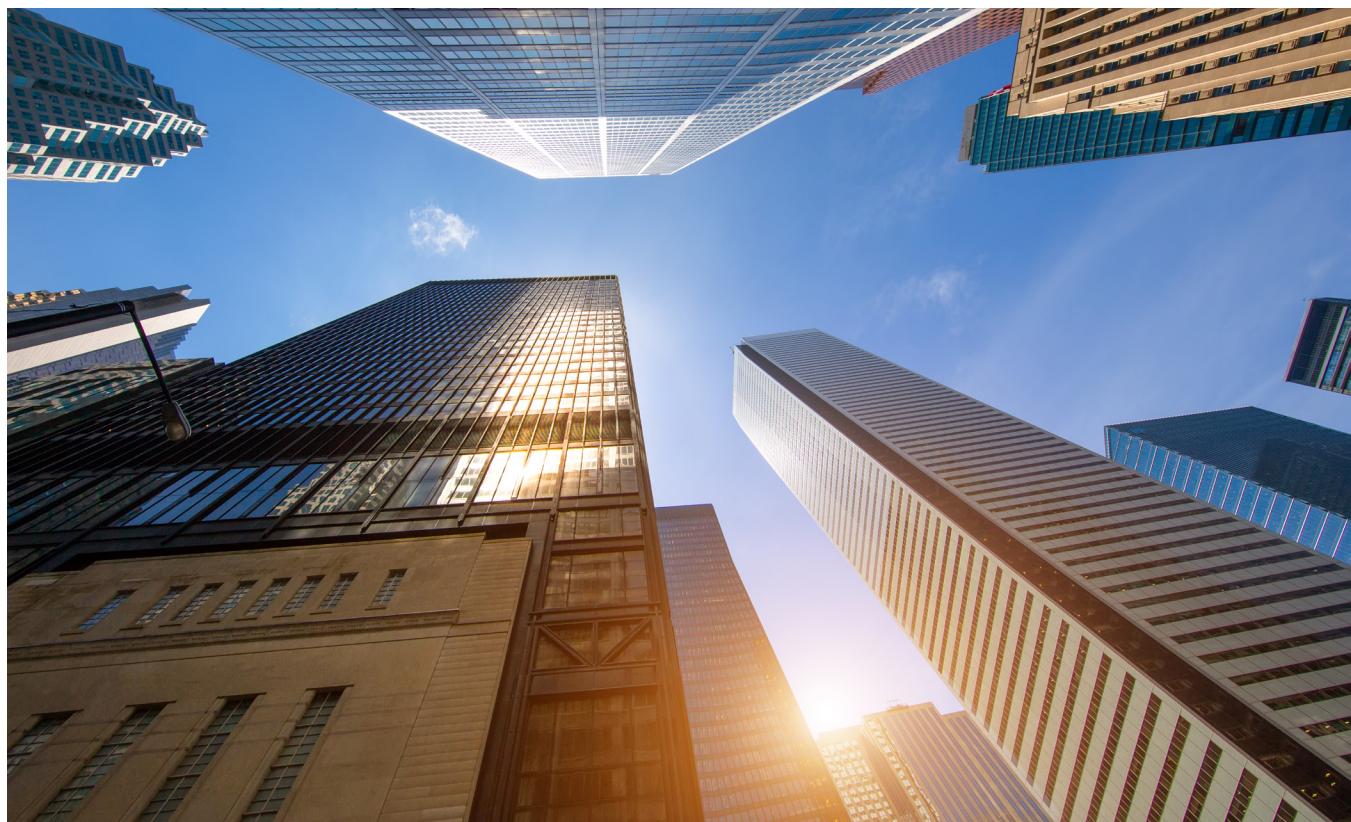
Obligations des investisseurs en matière de déclarations d'initié

Une opération de placement privé dans une société ouverte peut faire en sorte qu'un investisseur soit assujetti à des restrictions et à des obligations de conformité continues aux termes de la législation canadienne sur les valeurs mobilières. La nature et l'étendue de ces restrictions et obligations seront fonction du pourcentage de titres détenus par l'investisseur :

- Si un investisseur acquiert des titres avec droit de vote ou des titres de participation d'une société qui font que l'investisseur possède 10 % et plus des titres avec droit de vote ou des titres de participation en circulation de la société, l'investisseur sera un initié et sera assujetti à l'exigence de déclaration d'initié et aux règles du système d'alerte prévues par la législation sur les valeurs mobilières applicable. L'exigence de déclaration d'initié comprend la création d'un profil d'initié et la déclaration en temps opportun des acquisitions et cessions futures des titres concernés. Les règles du système d'alerte comprennent la publication d'un communiqué de presse et le dépôt d'une déclaration, une interdiction provisoire d'opérations d'un jour ouvrable et d'autres déclarations sur (i) les acquisitions et les cessions de 2 % des titres avec droit de vote ou des titres de participation; (ii) le passage sous le seuil de propriété de 10 %; ou (iii) tout changement à l'égard d'un fait important contenu dans la déclaration. Certains investisseurs institutionnels admissibles peuvent se

prévaloir du régime de déclaration mensuelle, plus clément. À ce seuil, les investisseurs seront également assujettis à l'exigence de déclaration d'initié.

- Si un investisseur acquiert des titres avec droit de vote ou des titres de participation d'une société qui font en sorte que l'investisseur possède 20 % et plus des titres avec droit de vote ou des titres de participation en circulation de la société ou détient un nombre suffisant d'actions pour « influer considérablement » sur le contrôle de la société, à l'avenir (i) les cessions de titres par l'investisseur doivent être faites conformément à un prospectus ou à une dispense de prospectus; et (ii) les acquisitions de titres par l'investisseur peuvent faire en sorte que les exigences du régime canadien d'offres publiques d'achat s'appliquent en l'absence d'une dispense d'offre publique d'achat.



Droits des investisseurs et protections des sociétés

Les droits des investisseurs et les protections visant les sociétés sont généralement les aspects les plus négociés d'une opération de placement privé dans une société ouverte. Bien qu'ils puissent varier considérablement d'une opération à l'autre, nous résumons ci-dessous certains droits et protections courants que nous voyons lors de la négociation d'opérations de placement privé dans une société ouverte.

Pour les investisseurs en capital-investissement, un aspect important de l'investissement consiste à assurer la surveillance stratégique des sociétés du portefeuille. En règle générale, les placements privés dans les sociétés ouvertes ne confèrent pas à l'investisseur le même degré de contrôle sur la société que celui qu'il obtiendrait dans le cadre d'une pure opération de rachat par capital-investissement privé. Bien qu'un investisseur puisse avoir une certaine influence sur les décisions de l'entreprise, les sociétés ouvertes peuvent résister à l'idée d'accorder à l'investisseur des droits d'approbation à l'égard des décisions commerciales clés ou des changements fondamentaux de l'organisation; il existe peu d'exemples où des droits d'approbation ont été accordés. Par conséquent, il peut exister une certaine tension entre le capital-investissement traditionnel et les placements privés dans les sociétés ouvertes, en fonction des investissements et de la stratégie habituels d'un investisseur.

Droits des investisseurs

Voici quelques exemples de droits que les investisseurs peuvent demander pour conserver et surveiller leur investissement.

Droits d'inscription

L'investisseur peut avoir le droit d'exiger de la société qu'elle dépose un prospectus autorisant la revente des titres visés dans le cadre du placement privé, généralement conformément à une convention de droits d'inscription et d'admissibilité (droits d'inscription). Les droits d'inscription peuvent comprendre des droits d'entraînement permettant de participer à un placement mené par la société, mais sans la possibilité d'« exiger » une inscription, ou se limiter à de tels droits. Les principaux domaines de négociation comprendront les suivants :

- le seuil à partir duquel les droits d'inscription s'éteignent
- le nombre de fois que les droits d'inscription peuvent être exercés
- les droits de report pour la société dans certaines circonstances
- qui supporte les coûts associés à une inscription ou admissibilité
- les obligations d'indemnisation

Droits à l'information et droits d'inspection

L'investisseur peut avoir le droit de recevoir certaines informations en plus des informations habituelles que les sociétés ouvertes sont tenues de communiquer aux actionnaires. Les droits à l'information peuvent comprendre le droit d'examiner les états financiers mensuels et d'être informé à l'avance de certaines opérations. De même, l'investisseur peut avoir le droit d'inspecter les registres de la société. Ces droits sont généralement soumis à des obligations de confidentialité ainsi qu'à des restrictions quant à l'utilisation de l'information.

Droits de protection anti-dilution et droits de préemption

Les titres convertibles peuvent inclure des clauses anti-dilution qui ajustent automatiquement le prix de conversion ou augmentent le nombre d'actions qu'un investisseur reçoit dans certaines circonstances, telles que les suivantes :

- le regroupement des actions ordinaires en circulation
- le versement d'un dividende en actions ou d'autres distributions sur les actions ordinaires aux actionnaires existants
- le versement d'un dividende en espèces extraordinaire
- l'émission de titres convertibles assortis de conditions de conversion inégales

Ces clauses, qui offrent généralement une protection fondée sur la moyenne pondérée ou, plus rarement, une protection complète, visent à préserver la position économique de l'investisseur et doivent être rédigées avec soin afin de se conformer aux règles de la TSX et de la TSXV en matière de fixation du prix et d'approbation par les actionnaires.

Les investisseurs peuvent également négocier des droits de préemption. Les droits de préemption sont un droit préférentiel à l'égard de ce qui suit :

- la fourniture d'un financement futur
- l'acquisition d'une part proportionnelle des titres émis dans le cadre de financements futurs
- le maintien de la participation proportionnelle d'un investisseur dans la société

Ces droits peuvent généralement être exercés dans un délai de préavis déterminé et aux mêmes conditions et au même prix que ceux proposés aux autres investisseurs.

Les droits de protection anti-dilution et les droits de préemption peuvent être assujettis à des limites visant à éviter de restreindre indûment la souplesse des mobilisations futures de capitaux. Par exemple, une société peut ne pas être tenue de s'y conformer dans les conditions suivantes :

- toute action prise en rapport avec ce droit nécessite d'obtenir l'approbation des actionnaires
- le pourcentage de participation de l'investisseur tombe en dessous d'un certain seuil
- les titres sont émis aux termes de régimes d'actionnariat des employés ou en guise de contrepartie dans le cadre d'une acquisition stratégique

Droits de nomination au conseil d'administration

L'investisseur peut avoir le droit de demander à la société de nommer un ou plusieurs administrateurs à son conseil d'administration. Les droits de nomination sont souvent proportionnels à la participation de l'investisseur, et peuvent prendre fin si l'investisseur cède un certain pourcentage des titres qu'il a acquis auprès de la société dans le cadre de l'opération de placement privé dans une société ouverte ou si sa participation dans la société tombe en dessous d'un certain seuil. Les droits de nomination peuvent comprendre le droit pour la personne nommée au conseil d'administration de siéger à tous les comités du conseil d'administration ou à un sous-ensemble de ceux-ci. Lorsque les droits de nomination ne sont pas offerts, un investisseur peut plutôt négocier le droit de nommer un observateur au conseil d'administration et à ses comités. Lors de la négociation des droits de nomination des administrateurs, les investisseurs doivent garder à l'esprit que tous les administrateurs, y compris les administrateurs nommés, seront assujettis à l'approbation des actionnaires et auront des obligations fiduciaires envers la société (et non envers l'investisseur en particulier).

Droits de rachat des investisseurs

L'investisseur peut avoir le droit d'exiger de la société qu'elle rachète ses titres, habituellement à un prix préétabli en fonction, par exemple, du rendement minimum, dans certaines circonstances, notamment si la société vend la totalité ou la quasi-totalité de ses actifs, est radiée de la cote de la bourse à laquelle ses titres sont inscrits ou subit un changement fondamental (y compris un changement de contrôle). Les droits de rachat des investisseurs peuvent être obligatoires (c.-à-d. que l'événement déclencheur entraîne un rachat automatique sans que l'investisseur ou la société n'ait à faire de choix et sans possibilité de rachat partiel) ou au gré de l'investisseur (c.-à-d. que l'investisseur peut choisir que la société rachète tout ou partie de ses titres). Les droits de rachat contractuels sont un défi à la lumière des exigences de la législation sur les valeurs mobilières en matière d'offres publiques de rachat, bien que des droits de rachat au gré de l'émetteur ou au gré du porteur puissent être compris dans les conditions d'une catégorie particulière de titres.

Droits d'approbation ou de veto

L'investisseur peut avoir le droit d'approuver des actions ou des décisions importantes de la société concernant ses activités, ou de s'y opposer, y compris :

- des changements fondamentaux, comme la modification des statuts ou des règlements de la société
- l'émission de nouvelles catégories de titres ayant priorité sur la catégorie de titres émis dans le cadre de l'opération de placement privé dans une société ouverte
- l'engagement de dettes supplémentaire dépassant les seuils prescrits
- le versement de dividendes par la société
- l'apport de modifications importantes au plan d'affaires ou aux activités de la société

Autres droits touchant l'entreprise

L'investisseur peut négocier des droits supplémentaires afin de protéger ses intérêts stratégiques, tels qu'un droit de premier refus à la vente de certains actifs, le droit de nommer des membres à des comités techniques ou consultatifs ou le droit de conclure des conventions de collaboration ou des conventions commerciales.

Protections visant les sociétés

Voici quelques exemples de protections que les sociétés peuvent exiger dans le cadre d'un placement privé dans une société ouverte :

Restrictions au transfert et à la revente

Une société peut négocier une période de détention obligatoire après la clôture qui dépasse la période légale de quatre mois (variant généralement d'un à trois ans) ou d'autres restrictions sur la capacité de l'investisseur à transférer ses titres. Ces restrictions permettent à la société d'avoir davantage de certitude quant au fait que l'investisseur restera aligné sur la société et sa stratégie sur une plus longue période. D'autres restrictions qui peuvent être négociées comprennent des limites à l'égard de la manière dont les reventes peuvent être effectuées (par exemple, la restriction des reventes à des distributions largement commercialisées ou l'interdiction des reventes aux clients, aux concurrents ou à d'autres actionnaires importants de la société). Par ailleurs, une société peut chercher à « placer » les titres entre les mains d'un actionnaire de soutien avant que l'investisseur ne soit en mesure de les vendre.

Moratoire

Une société peut être en mesure de négocier un moratoire à l'égard des investisseurs, pour une période fixe ou pour la période pendant laquelle l'investisseur détient un pourcentage minimum de titres de la société. Pendant la période de moratoire, l'investisseur s'engage à ne pas acquérir de titres supplémentaires de la société et à ne pas entreprendre d'actions que le conseil d'administration de la société considère comme hostiles, ce qui peut inclure des courses aux procurations visant à remplacer les administrateurs et des offres publiques d'achat non sollicitées.

Droits de rachat de la société

Une société peut être en mesure de négocier le droit d'imposer le rachat ou le remboursement des titres de l'investisseur dans certaines circonstances, telles que l'expiration d'une période de blocage, l'atteinte d'un cours prédéterminé ou l'écoulement d'un certain temps. Les investisseurs peuvent tenter d'atténuer les rachats au gré de la société au moyen de primes au rachat. Dans le contexte des titres convertibles, les droits de rachat peuvent permettre à la société de racheter les titres avant leur conversion, ce qui lui permet de gérer ou de limiter l'effet de dilution potentiel pour les actionnaires existants.

Soutien au vote

Une société peut demander à l'investisseur de s'engager à voter suivant ses instructions pendant un certain temps. La portée de ces accords de soutien au vote peut varier, mais peut inclure des accords visant à soutenir les candidats aux postes d'administrateur proposés par le conseil d'administration ou à voter conformément aux recommandations du conseil d'administration sur certaines questions touchant l'entreprise. Si l'investisseur est d'accord, ces dispositions excluent généralement les questions particulières, comme une éventuelle opération de vente.

Conclusion

Les opérations de placement privé dans les sociétés ouvertes offrent de nombreux avantages aux investisseurs et aux sociétés, en fournissant un mécanisme permettant aux sociétés ouvertes d'accéder à des réservoirs de capitaux privés et aux investisseurs de déployer des capitaux relativement rapidement sur les marchés publics à des conditions flexibles. Compte tenu de leur nature particulière, il est essentiel que les parties obtiennent des conseils financiers et juridiques qui les aideront à gérer avec efficacité la dynamique de ces opérations.

À propos du groupe fusions et acquisitions d'Osler

Classé année après année au premier rang des cabinets d'avocats dans le guide *Chambers Canada*, le groupe Fusions et acquisitions d'Osler offre des conseils sur des opérations de tout type et de toute taille, en s'appuyant sur une riche expérience acquise au fil des décennies auprès d'entreprises nationales, transfrontalières ou internationales. Nos avocats, qui conçoivent et mettent en œuvre des structures juridiques novatrices qui transforment le paysage des fusions et acquisitions, continuent de fournir des solutions recherchées par nos clients.

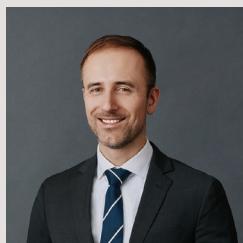
Notre cabinet comprend les impératifs commerciaux sous-jacents à une opération ainsi que le contexte dans lequel les entreprises et les clients évoluent. Notre approche axée sur « le client d'abord » imprègne chaque aspect de notre culture d'entreprise. Nous appliquons cette philosophie à la façon dont nous structurons et négocions une opération, atténuons les risques, affectons le personnel et gérons efficacement les dossiers.

Implantée dans tout le Canada ainsi qu'à New York, notre équipe se consacre aux principaux domaines de pratique afin de répondre aux besoins des entreprises qui exercent des activités de part et d'autre de la frontière. Grâce à nos services intégrés entre le Canada et les États-Unis, nos clients bénéficient de l'expertise stratégique nécessaire au succès de leurs projets transfrontaliers au sein d'un cabinet unique.

Prix et distinctions

- **Chambers Canada: Canada's Leading Lawyers for Business** : Reconnu en droit des sociétés/fusions et acquisitions (premier groupe); droit des sociétés/droit commercial : catégorie élite : Ontario (premier groupe), Alberta (premier groupe), Colombie-Britannique et Québec.
 - « Osler jouit d'une réputation hors pair dans le domaine des fusions et acquisitions. Leur vaste expertise leur permet de déployer plusieurs équipes efficacement, tout en assurant une exécution irréprochable. Leur professionnalisme à l'égard des clients est exemplaire. »
 - « Les membres de l'équipe allient compétence et intelligence, font preuve d'un grand professionnalisme dans le traitement des enjeux juridiques, n'hésitent pas à s'investir pleinement et respectent leurs engagements. »
 - « La richesse et l'expertise de l'équipe sont inestimables. Ils sont incroyablement réactifs et toujours prêts à fournir un appui concret et pertinent dans tout ce qu'ils entreprennent. »
- **Chambers Global: The World's Leading Lawyers for Business** : Reconnu en droit des sociétés/fusions et acquisitions (premier groupe)
 - « Les clients au Canada et à l'international font confiance à Osler pour l'étendue et la profondeur de son expertise en droit des sociétés et dans le domaine des fusions et acquisitions. »
 - « Les avocats d'Osler ont été des conseillers de confiance dans de nombreuses et importantes opérations de fusion et d'acquisition conclues au Canada au cours des dernières années. »

Contacts



Alex Gorka

Associé, droit des sociétés, cochef du groupe Fusions et acquisitions

416.862.4857

agorka@osler.com



Brett Anderson

Associé, droit des sociétés

416.862.6788

banderson@osler.com



Douglass Dawson

Associée, droit des sociétés

416.862.6722

ddawson@osler.com

À propos d'Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.

Osler est un cabinet d'avocats de premier plan ayant une seule priorité – vos affaires. Que ce soit de Toronto, Montréal, Calgary, Ottawa, Vancouver ou New York, notre équipe fournit des conseils à ses clients canadiens, américains et internationaux relativement à un large éventail de questions juridiques nationales et transfrontalières. Notre approche « une équipe, un cabinet » nous permet d'offrir un accès direct à l'un de nos 600 avocats afin de fournir des solutions juridiques efficaces, proactives et pratiques dictées par vos besoins. Depuis plus de 160 ans, nous avons acquis la réputation de résoudre les problèmes, d'éliminer les obstacles et de fournir les réponses dont vous avez besoin, quand vous en avez besoin.

Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.
Toronto Montréal Calgary Vancouver Ottawa New York | osler.com

© 2025 Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.
Tous droits réservés. 09/2025

OSLER