

大成 DENTONS

加拿大上市指南

Q3 2021

对于加拿大资本市场，加拿大Dentons律师事务所的证券及公司融资团队拥有渊博的知识和丰富的经验。我们分布在加拿大全境的各律所常年为发行人、登记注册人、证券持有人及其他市场参与者提供法律咨询服务，内容广泛涵盖加拿大证券法事务，当然也包括本指南所述的业务类型。

请联系我所的区域负责人，探讨我们如何协助并指导您了解错综复杂的加拿大证券法。



Andrea C. Johnson
Partner, Ottawa 渥太华
D +1 613 783 9655
andrea.johnson@dentons.com



Eric Lung
Partner, Vancouver 温哥华
D +1 604 691 6425
eric.lung@dentons.com



Scott Rozansky
Partner, Montréal 蒙特利尔
D +1 514 878 5866
scott.rozansky@dentons.com



Danny Wakeling
Partner, Edmonton 埃德蒙顿
D +1 780 423 7398
danny.wakeling@dentons.com



Ora Wexler
Partner, Toronto 多伦多
D +1 416 863 4516
ora.wexler@dentons.com



Bennett Wong
Partner, Calgary 卡尔加里
D +1 403 268 7057
bennett.wong@dentons.com

目录

05...	I. 简介
06...	II. 上市的利弊
08...	III. 为上市做准备
12...	IV. 通过首次公开募股上市IPO
18...	V. 其它上市途径
18...	反向收购或RTO
21...	资本集合公司或CPC
26...	特殊目的收购公司或SPACs – TSX 及NEO
26...	特殊认股权证融资
28...	直接上市
34 ...	双重上市
29...	VI. 多辖区披露体制 – 概述
31...	VII. 结论
32...	附录“A” – 证券交易所上市要求



I. 简介

私营公司成为公众公司（根据加拿大证券法被称为报告发行人）并且在加拿大的证券交易所挂牌有多种途径，这个过程通常称为“上市”。

本指南就以下几种在加拿大上市的途径进行讨论：

- 递交招股说明书之后，进行首次公开募股，同时获得在证券交易所上市的资格。
- 对一现有的公众公司进行反向收购(RTO)，其过程涉及一经营中的私营公司被一“空壳”挂牌公司(即一拥有公众股东但没有经营业务的公司)收购。
- 反向收购的不同方式包括：
 - 多伦多证券交易所创业板资本集合公司(CPC)工具，即某公司以现金作为其主要资产上市，其唯一的目的是寻找并收购现有的私营公司，从而使该公司上市。
 - 多伦多证券交易所(TSX)及NEO 证券交易所(NEO)特殊目的收购公司(SPAC)工具。该方式类似于CPC。
 - NEO交易所的试点项目，侧重于中等市场规模的公司，称为G-Corps。
- 直接上市- 无需相关证券发行而在证券交易所直接挂牌，为最不常见的上市方式，但在最近也受到关注。
- 双重上市- 涉及一已在加拿大之外的证券交易所上市的企业在这里的证券交易所挂牌。

IPO 为最传统的上市方式，且仍然是标准和流行的方法。

其它在加拿大上市的方式包括和一现有公众公司进行“分拆上市”或以“非反向收购”方式进行兼并。这些方式更多地被认为是公共市场交易，而不是上市，并受到相应的监管。Dentons 律所的兼并与收购团队对这类事务拥有相当丰富的经验。

II. 上市的利弊

当一家私有公司成为上市公司时，其主营业务可能受到很小的影响或不受直接的影响，但公司本身和其董事及高管将会受到极大的影响。上市的一些主要利弊如下：

此外，一上市公司，尤其是具有优良资产负债平衡表的公司，可以在进行债务融资时拥有更大的灵活性。

优点

获得融资

从定义来说，首次公开募股（IPO）含有利用公共市场获取现金的意思，虽不是上市的必要条件，但这是最常见且毫无疑问最为显著的优点。

反向收购通常涉及和私有公司或空壳上市公司相关的私募融资。

直接上市不涉及任何融资，双重上市通常也不会伴随证券发行。

不管一公司如何上市，虽受到严格的监管，但随后的融资规模通常更大，且比通过私募或银行贷款更为迅速。这是因为上市公司可以在短期内发行自由交易的证券，接触到更广泛的潜在投资人以及具有这些投资人或贷款人能够依赖的现有披露记录。相比之下，私营公司通常需要将其募股范围限制在较小的潜在投资人群中，反而可能导致融资过程耗时更长。

如本指南第六部分所述，在加拿大上市还可以通过多辖区披露体制等工具，协助在美国获取资本。

证券持有人的股份增值

如上所述，公司本身可以在公共市场里出售股份，公司的股东也可以这样做。如此可以使公司中已被授予证券（比如，股份或期权）的早期投资人、雇员、顾问及其他人员受益。这些证券持有人的股份通常会因股份流动性的加强而增值。即，一个活跃的买方和卖方市场使得出售股份更加容易。

董事、高管及雇员或许不会在上市时立刻获得回报，因为他们的股份通常会在上市后被“锁定”最长达180天，或被“托管”（可逐步解除）最长达3年。然而，最终可实现证券流动性的前景对于私有及新上市公司的雇员和内部人员是一项重要的激励机制。能够以股票期权或其它以资本为基础的激励作为雇员及其他人员的报酬，其价值实现或许依赖于公司上市，对公司初期的“烧钱”管理，也是一种流行的方式。

促进收购

有意收购其它公司或资产的公司一旦上市将会处于更有利的位置，因为其资本库中的证券和现金的功能相似。也就是说，一上市公司可以通过发行股份或其它证券作为支付手段来收购其它公司的证券或资产。私有公司也可采用这种方式，但会



面临更严格的评估和流动性挑战。

更大的知名度和声誉

公司可利用上市的过程所带来的宣传效应来拓宽其业务前景、出售其产品或服务以及吸引雇员。此外，对公司价值的认知来源于下面章节所述的尽职调查过程，可在供货商、客户和顾客中建立良好的商誉。

缺点

上市的时间和成本

正待上市的公司的高管和董事将会发现上市的过程耗时，且影响了他们发展公司业务的职能。如本指南所述，此过程涉及确定交易结构、审核协议、准备披露文件、会见会计师、投资经销商及律师、投资人介绍会和可能挑选并委任新职员等工作。

和这些事务相关的融资成本也非常可观，尽管（在首次公开募股或反向收购交易中）它们通常从融资得来的资金中支付。

遵守持续披露义务

根据证券法，上市公司需履行相当大的持续报告义务，而私有公司则无此要求。季度及年度财务报告、新闻发布、年度代理通稿及招股文件等等均需加以关注，以及需花费原本可以用于发展业务的财务资源。董事和高管对公司的披露事务承担最终责任，并且必须披露他们自己拥有的公司证券。

会见会计、法律及其他顾问和投资人导致了额外的持续成本和管理需求。

证券交易所的规则增加了额外的监管要求以及与之相关的成本，尽管在一些方面，交易所规则及证券法是同时运行的。

创始人的控制风险

当一公司进行上市融资和/或在将来进行股票增发融资时，公司创始人的所有权通常将会受到稀释。结合外部参与者可以通过公司招股或在市场中收购流通股份的方式在公司发行的证券中占有一席之地的事实，可导致创始人失去公司的控制权。

上市公司还会因董事会控制权之争而遭到到恶意收购，比如，通过“代理权之战”。此类事件会使得创始人的控制权处于危险地位，而私有公司则不会有这种风险。

不断增加的公开透明要求导致隐私的丧失

上市公司必须在其首次披露文件中并且持续不断地披露所有和公司及其证券相关的重大或重要事实。这可导致其竞争对手及其他人员获得公司不愿让其知晓的业务信息。

诉讼风险

上市公司和私有公司相比，其董事和高管等人员面临的诉讼风险更大。如果招股文件和持续披露文件中（比如在新闻稿中）含有错误陈述，证券法允许投资人以集体诉讼的方式起诉公司及其关键人员。但是，可以在行之有效的披露惯例和法律建议中找到防止此类责任的方法。个人，包括董事和高



III. 上市准备

管,也可以由公司为此类义务担保。

上市流程取决于选用何种方法。本章将重点介绍首次公开募股上市 (IPO) 的方法,也是最传统以及在很多情况下最为全面的流程。

治理

- 上市公司应当设立有经验的董事会及管理层,包括擅长持续披露、监管及财务报告的成员。如果缺少任何这些要素,无论采用何种上市方式,私有公司可能将不得不增加其和上市相关的管理层及/或董事会成员。
- 上市公司董事会成员的数目通常情况下至少3名,至多12名,随着公司规模的增长,其董事会成员的数目趋向于增多。有时根据证券法的间接法规,尤其对于在TSX或NEO挂牌的高级公司,其董事会的多数成员应当为公司的“独立董事”。
- 上市公司必须设有特定的董事会委员会,这些委员会也要遵守独立性要求。所有上市公司必须设有董事会审计委员会,其成员也要遵守“金融素养”的原则。根据所挂牌证券

交易所的情况,公司或许需要设有提名和薪酬委员会,或至少设立如何提名其他董事以及决定高级行政管理人员及董事薪酬的程序。

参与人员及角色

- 公司IPO过程中的关键人员包括其管理层、董事、法律顾问、审计、一个或多个投资经销商(通常,令人困惑地被称为“投行”)以及股份转让代理机构。根据招股说明书将出售股份的大股东也可能参与其中。
- 每一这样的参与者将被赋予特殊的职责,有时会有重叠。比如,公司的律师将牵头起草招股说明书和上市申请,并在此过程中大量采纳公司、公司审计和投资经销商顾问的意见。
- 公司将和投资经销商签订辅导协议,规定证券发行的适用费用和佣金,以及所发证券及时间表等等。募股要约中的许多详细信息将由承销或中介协议进行充实,该项工作将在上市过程的后期完成。



- 多个参与者或许会一起合作进行公司资本结构重组。私有公司通常将众多股份种类合并成一种普通股，以满足证券交易所的规则和市场偏好。
- 上市准备过程中的其它关键事宜包括由投行及其顾问对公司进行尽职调查、审计并审核公司的财务报表、获得交易所所需的第三方同意书、和某些关键股东签订“锁定”协议以及最后通过“路演”向潜在投资人推销公司

经销商, 又称承销商

- 投资经销商, 又称券商、承销商、中介人或(因为他们必须在证券委员会注册登记)注册登记人, 和其它领域中经销商的角色相同。就如同艺术品或汽车经销商一样, 是创造者(艺术家或制造商)和买方的纽带, 投资经销商将发行证券的公司和可能购买证券的投资人进行匹配。
- IPO过程中经销商的关键作用可以归纳为两个相关部分:
 - 他们作为中间人介绍IPO过程中将购买股份的投资人。这也是他们成为承销商的方式, 在这一过程中, 他们通常承诺(通过承销协议)根据条件购买投资人没有购买的任何股份。另一替代方案是, 允许经销商尽最大努力寻找买家, 而不承诺购买任何未售出股份。在此情形下, 他们则被称为中介人而不是承销商, 他们的佣金占所募股份的比例将更低。
 - 通过承诺的尽职调查, 以及通过作为对商业模式和管理团队具有丰富经验和知识的评估者的声誉, 他们将其信用拆借给公司。
 - 其它职责包括提供广泛的信誉和充当中介角色, 比如, 作为股市中挂牌的初创公司的保荐人, 设定IPO的价格, 以及签署招股说明书。
 - 如前述, 所有经销商必须在证券委员会注册登记, 而且必须在注册前通过偿付能力、诚信和技能测试。
 - 资本市场中有各种水准的经销商。最大及体制最完善的经销商会在加拿大所有辖区登记注册, 包括那些特许经营银行拥有的经销商。最小的投资经销商也许只在单一省份注册登记, 且也许专攻一利基市场, 比如矿业开采或大麻行业。至本指南编制之日, 加拿大有172家登记注册的投资经销商, 以及无数登记在其它类别之下的单位, 可点击[此处](#)搜索全部名录。
 - 大型IPO通常涉及多个经销商, 其中的一个或两个将作为领头单位或联合领头单位。

尽职调查

- 如前述, 尽职调查是公司IPO过程中的关键阶段。它向经销商, 以及间接地向投资人、证券监管部门及证券交易所提供信心, 使他们确信公司的业务和前景和公司所表述的一致。

- 律师将会和公司的高级管理人员以及审计师一起工作, 来确认招股说明书中包含的信息。经销商将会专注于企业尽职调查, 并决定IPO前的公司估值。承销商的法律顾问将会专注于法律分析以及确保招股说明书包含对企业和所发行证券相关的重大事实完整、真实及简明的披露。
- 此项工作通常涉及经销商、其律师以及通常情况下公司的律师审核以下内容:
 - 业务计划、过去的销售记录(如有)及市场研究;
 - 公司成立文件, 比如公司章程及细则;
 - 从各公开登记处获得的可能包含公司业务历史记录的信息, 包括个人财产担保、房地产记录、法庭备案和破产程序;
 - 公司现任及拟任的董事和高管的背景调查;
 - 包括下属子公司在内的公司档案记录;
 - 重要合同;
 - 有关过去融资活动的文件, 包括债务及股权融资;
 - 任何诉讼文件;
 - 任何养老金、福利、股票购买或其它类似计划;
 - 任何牌照或许可; 及
 - 知识产权, 包括商标和专利的搜索信息, 以及审核任何保密协议。

托管要求

- 公司的主要人员或创始人(一起称为主要人员)对IPO结束后的一段时间内可能将他们的股份进行托管的要求做出承诺。这么做确保了他们和那些新股东的利益一致, 以保持投资人对公司的信心, 并且防止他们立刻出售大量股票从而导致股价震荡。
- [国家标准文书46-201](#)对IPO的托管(托管规则)规定了全国范围内的托管制度以及补充了证券交易所的规则。
- 托管规则将公司(或“发行人”)分成:
 - 享受豁免权的发行人, 他们根据NP46-201无须托管。一般来说, 一享受豁免权的发行人是一在TSX或(对于某些类型的发行人)NEO挂牌的资深发行人, 或者那些至少拥有一亿市值的发行人。
 - 传统发行人, 为非资深发行人, 但仍在TSX、NEO或TSXV²一级挂牌。一般来说, 传统发行人的主要人员自上市之日起, 在18个月内以增量方式解除其证券托管。
 - 新兴发行人, 为任何其它发行人。此类别中主要人员持有的证券一般来说在3年内得以逐步解除托管。
- 证券监管机构及证券挂牌的证券交易所有权施行比托管规则更苛刻的条款。

2 TSXV一级市场和二级市场关于证券托管的区别对待不适用于CPC的托管规则, 对于CPC, 任何“最终发行人”的证券在交易结束后都需要18个月的托管, 并在此期间内以增量的方式逐步解除托管。



IV. 经IPO上市

前面提及了IPO是传统的上市方式。此流程涉及上市准备、提交招股说明书并获得批准以及向适用的证券交易所提交公司证券上市申请。

反向收购（借壳上市）及其它上市的替代方式见以下章节所述：

首次公开募股IPO概述

- 传统IPO上市流程有两个主要元素。首先，由于加拿大证券交易主要由各省证券委员会监管，公司必须在IPO证券购买者居住的每一省份及地区提交招股说明书并获得批准。其次，在适当情况下，公司必须向证券交易所（高级公司向TSX或NEO，初创公司向TSXV或CSE提交）成功提交上市申请，以获得公司证券在证交所挂牌的资格。
- 上市的利弊见本指南第二章所述。通过传统IPO方式上市的优点包括：
 - 使得公司进入加拿大全境的公开市场；
 - 为公司提供机会获得最大可能的公众知名度，以及
 - 在完全市场化的基础上，使得公司在北美市场上获得最大限度的渗透。
- 缺点包括：
 - 在证券发行，包括获取资本时容易受到主要市场环境的影响；及
 - 如果股份没有被广泛配售，则存在流动性不足的风险，与之相关，股东不能以主要市场价出售股份。
- 为了成功完成IPO，证券经销商作为承销商或中介人将参与帮助公司准备招股说明书和市场营销的工作。招股说明书的规则要求公司对其业务、发行的证券和经审计的财务报表等其它材料一起进行充分披露。规则还将要求管理层和顾问组（包括法律顾问、审计师和税务顾问）之间进行充分合作和计划安排。和证券委员会及适用的证券交易所之间的讨论和可能的会议也将必不可少。
- IPO是一项极费时费力的过程，假定其中没有重大障碍，从提交初步招股说明书开始至完成通常需3到6个月。这个时间框架没有将计划阶段、准备审计文件或任何IPO前公司重组的时间计算在内。



提交招股说明书

- 招股说明书是一份详尽的文件, 其中必须包含有关公司及其发行证券的所有重要信息的完整、真实且简明的披露。一份招股说明书必须描述公司业务、战略、市场、前景、管理、所筹资金的拟议用途和财务信息等等, 更多内容如下段落所述。
- 招股说明书的准备通常需要多次起草过程, 涉及公司、经销商、他们各自的顾问及公司审计师。并且在提交招股说明书之前, 经销商及其法律顾问也将对公司进行大规模的尽职调查。所有各方将参与其中以保证招股说明书符合相关证券法规和适用证券交易所规则的要求。
- 提交招股说明书的过程分五个步骤, 阐述如下。紧随之后的是一份招股说明书和补充文件中需要披露的信息清单。
 - i. 向公司总部及管理层所在地的主要司法辖区(主要“监管机构”)以及将要出售证券的其它辖区的证券委员会提交初步招股说明书和支持文件。初步招股说明书和其它适用的上市申请也将一起提交给适用的证券交易所。
 - i. 监管权威(主要是首席监管机构)将审核招股说明书并给出评论意见及发现不足。
 - i. 一旦评论意见和不足之处得到解决, 并且达到监管部门满意的标准, 则提交最终招股说明书。
 - i. 首席监管机构将颁发一最终收据作为接受招股说明书的凭证。
 - i. 一旦颁发最终收据, 公司被授权完成证券发行工作。

招股说明书的内容

- 如前述, 在加拿大提交的招股说明书必须包含对公司所有“重要”或重大信息及IPO将发行的证券的完整、真实及简明的披露。加拿大证券监管法规定了IPO(或“长形式”)招股书中必须披露的内容, 包括:
 - 公司历史及其业务和运营的详细说明;
 - 一份管理层业务计划的说明;
 - 公司和其控股股东或关联方的关系, 如有;
 - 公司重大收购和出售事务;

- 经审计的公司财务报表以及公司股份资本的结构说明;
- 管理层对财务报表中披露的公司财务业绩的讨论和分析;
- 和公司业务及投资公司证券相关的风险因素;
- 有关承销或中介安排的详情;
- 公司计划如何使用所募资金; 及
- 有关公司董事和高管的信息, 包括股权情况、任何对公司的债务情况以及薪酬信息。

财务报表和辅助文件

- 如前述, 招股说明书中必须包括经审计的财务报表。根据公司的资历及运营业务的时间长短, 需要这种审计报表的年数有所不同。资深的公司通常需要包括最近三年的经审计年度财务报表, 以及任何随后期间的(未经审计)中期报表。
- 根据某些证券法法规, 初创公司也许可被允许提交包含一年的经审计报表的招股说明书, 而不管其经营业务时间的长短。
- 初步及最终招股说明书均通过电子文件分析及提取系统(SEDAR)向证券委员会提交。这种提交方式便于监管审核, 并且所提交的文件在系统“收到”之时得以向公众披露。如果证券在魁北克省发行, 每一(及任何作为参考并入的文件)文件必须在魁北克省以法文版提交。此外, 以下文件将被包含在提交的初步招股说明书中:
 - 招股说明书包含一份审计师关于公司经审计财务报表的“放心函”;
 - 一份完整的表格授权收集公司董事、高管和组织人员的个人信息;
 - 关于公司董事、高管和组织人员的某些个人信息;
 - 所有重要合同副本;
 - 一份草拟的托管协议, 如适用;
 - 获得每一负责编制、或指导编制评估报告或报告的任何部分的人员的同意书; 及
 - 适用的申请费用。

上市申请

- 作为IPO的一部分,除了提交和获批招股说明书,寻求在证券交易所上市的公司必须在适用证交所完成上市申请,申请在提交初步招股说明书之后不久提交(见以下时间表)。附表“A”是一份为了在不同证交所上市应当遵循的首次上市准则。

时间表

- 以下为一份时间表样本,说明了IPO的关键事件,并假定公司全力参与,关键人员到位,且财务报表及其它记录均已更新。如前述,IPO流程自提交初步招股说明书之日起,通常需要三到六个月方能完成。
- 完整的IPO流程,包括计划和初步文件起草,通常需要五到九个月。可能使这个阶段拉长的因素包括监管审核问题、市场营销努力的成功与否及处于一年中的什么时间,因为通常情况下,经销商在夏季进行的市场营销活动较少。
- 在上市流程开始前准备一份详细的时间表,列出全部工作的时间和所需材料的交付日期。

在加拿大提交的招股说明书必须包含对公司及IPO中将要发行的证券的所有“重大”和重要信息进行完整、真实和简明的披露。加拿大证券法规定了IPO(或“长形式”)招股说明书中必须披露的内容。



时间表		工作
第1阶段 初步会议、起草文件及提交申请	第1-2周	<ul style="list-style-type: none"> 组织会议 确保提供适用的经审计的财务报表 确认并指定中介/承销商 开始尽职调查
	第3周	<ul style="list-style-type: none"> 和适用的证交所进行提交申请前的讨论
	第1-5周	<ul style="list-style-type: none"> 向监管部门提交关键人员(包括董事及高管)的个人信息表,以供审核并通过 继续尽职调查 起草初步招股说明书并同时翻译成(如要约在魁北克发出)法文 起草上市申请 准备股权薪酬计划及股东批准的证据(如适用) 获得所有重要协议的副本 申请股票代码 聘请股份转让代理 获取初步招股说明书的翻译意见(如要约在魁北克发出)
第2阶段 初步招股说明书及上市申请已提交	第6-7周	<ul style="list-style-type: none"> 口头尽职调查议程 提交并印刷初步招股说明书 申请CUSIP/ISIN 证券编号 向证交所提交上市申请草案以及业务计划、预算和资金来源、财务报表、公司成立文件、重要协议、股东名单及适用的申请费等等 向地方法律顾问获取有关重要分公司的法律意见
	从此时开始,取决于监管审核、尽职调查及市场营销的进度,完成上市的时间需要三到六个月,部分如下述。以下为最佳情况下的案例。	



时间表		工作
第3阶段 等待期	第7-10周	<ul style="list-style-type: none"> 初步招股说明书的审核期 和适用的证交所就上市申请的评论意见进行沟通
	第10周	<ul style="list-style-type: none"> 收到首席监管者的评论函
	第10-12周*	<ul style="list-style-type: none"> 该期间解决首席监管者及适用的证交所评论函中的问题 <p>* 如果评论意见涵盖范围广泛, 则此时间段可能会拉长</p>
	第11-14周*	<ul style="list-style-type: none"> 开始证券的市场营销 <p>*本时间段实际上为商谈阶段, 且将会受到证券的市场热度的影响。虽然当初招股说明书获得接受(以及, 从技术上来说, 在严苛的条件之下可以在此之前征集“兴趣意向”)之时, 市场营销就可以开始, 经销商通常将希望等到证券委员会确认评论函中的问题都已解决的意见后再开始进行认真的市场营销</p>
	第12周	<ul style="list-style-type: none"> 获得有条件上市批准 交付股份转让代理需要的文件并签署转让代理协议 最终完成上市申请及保荐身份的尽职调查工作, 如适用 起草最终招股说明书以及(如要约在魁北克发出)同时进行翻译 获得最终招股说明书的翻译意见(如要约魁北克发出)



时间表	工作	
第4阶段 最终协议和提交 备案	第13-14周	<ul style="list-style-type: none"> • 董事会召开会议批准有关 招股说明书、适用的协议以及 上市申请事宜 • 获得所有其意见或报告用于上市申请的参与方的同意书 • 交付保荐函, 如适用 • 和证交所建立备案归档链接, 如适用 • 决定发行价和发行规模 (如果没有在初步招股说明书之前决定) • 在提交最终招股说明书之前, 进行口头尽职调查的会议讨论 • 签署代理/承销协议 • 提交最终招股说明书并获得收据 • 印刷并交付最终招股说明书
	第13-14周	<ul style="list-style-type: none"> • 证交所公告发布
第5阶段 完成上市	第14-15周	<ul style="list-style-type: none"> • 发行结束 • 开始在适用的证交所交易 (在结算日期为“T加2”的情况下交易也许可以较早进行) • 发布发行及上市结束的新闻稿

V. 其它上市途径

反向收购, 或RTO

- 反向收购, 也被称为后门上市, 涉及一私有公司的资产和业务 (Opco) 被收购或和一其股份由公众持有并在证交所挂牌的公共空壳公司 (Pubco) 合并。从而, Opco得以间接上市。
- Pubco通过向Opco的股东颁发和Opco的资产和业务等值的Pubco股份来获得Opco的证券。通常情况下, RTO的结果是改变了对Pubco所有权的控制, 并且在很多情况下, Opco的前股东持有大量Pubco的股份。Pubco继续在证交所挂牌, 但现在通过对Opco的所有权而持有其资产和/或经营其业务。
- Pubco可以是一处置了其资产或业务的前运营公司, 或一家仅仅为进行RTO而成立的公司。后一种情况下, Pubco称为CPC, G-Corp 或SPAC, 更多内容如下述。
- 反向收购RTO须获得适用的证交所的批准, 并且从RTO中成立的公司必须满足该证交所的原始上市要求。
- 和首发IPO相比, RTO的主要优势在于减少了执行风险, 由于:
 - 监管负担小, 因为交易通常将不需证券监管者的参与 (无需同时进行公开发行); 及
 - 现有Pubco股份的公众所有权确保对公司公众持股量的要求得以满足, 而不需要任何相关融资。
- 和IPO相比, RTO的潜在劣势包括:
 - 存在任何和Pubco所承担的义务相关的风险, 比如, 来自其前身或其以前收购的任何业务或资产的义务风险;
 - 通常来说, 由于缺乏同时进行的公开发行, 公众知名度低;
 - 交易和“最终发行人”不会像IPO那样从经销商的信誉中得到同样的益处 (除非经销商同时进行融资和保荐安排); 及
 - 对上市过程的控制能力较小, 这是因为该方法依赖第三方获得其公众持股量及在证交所挂牌。

交易结构

- RTO可以通过法定安排或合并来实现, 或RTO可能涉及股份交换。在后一种情况下, Opco的股东和Pubco公司达成一致以其Opco的股份来换成Pubco的股份。
- 在每一种情况下, 交易协议规定RTO的关键条款, 包括时间、条件、参与方的约定和陈述及保证。交易可能包括“交易保护”措施, 比如, 违约金、非招揽条款及Pubco的内部人员承诺投票批准交易 (需股东批准)。

尽职调查

- 在交易早期, 双方对彼此进行尽职调查, 作为空壳公司, Pubco通常拥有最少资产和最小义务, 但是, 识别Pubco中任何隐藏或固有的义务对于Opco来说很重要。
- 在同时进行“经纪”私募 (即, 涉及一个或多个经销商为代理或承销商) 的情况下, 或在需要保荐人的情况下 (见下文), 经销商 (们) 将也会进行尽职调查。

保荐人

- 反向收购可能需要“保荐人”的参与, 该保荐人 通常是以证交所成员的身份进行运营的投资经销商。经过尽职调查, 保荐人向Opco拆借其信誉。
- 如果反向收购涉及经纪融资 (见下文), 则通常免除保荐人的要求, 在此情况下, 经销商在融资时很大程度上履行和保荐人相似的职责。

私募

- 证券私募 (无论是通过Pubco或Opco) 经常与RTO同时进行以确保在RTO之后, Pubco能够满足证交所挂牌要求并且拥有充足的营运资本来开展业务。
- 适用的证券要约也许是:
 - “认购收据”, RTO完成之时自动换成Pubco的普通股或其它证券;
 - Opco的股份, RTO完成之时换成Pubco的股份; 或
 - Pubco的证券 (通常为股份, 或股份及股权)

- 取决于交易结构, 发行的证券可能需最长为四个月的“持有期”

披露

- 在TSXV或NEO上市的情况下, Pubco将通过以下两种方式之一准备与拟议RTO的每一公司参与方有关的招股说明书级别的披露文件:
 - 信息通报, 将通知股东在股东特殊会议上对交易进行投票表决; 或
 - 一份备案声明, 如果: :
 - 通过书面同意的方式获得股东对交易的批准, 而不是通过举行会议; 或
 - 完成交易无需股东批准。
- 在CSE上市的情况下, Pubco将准备一份包含相似披露内容的申请说明 (CSE的要求规定)。
- 在TSX上市的情况下, Pubco将准备并提交一份信息通报, 提供有关“最终发行人”, 也就是交易完成之后的发行人的招股书级别的披露文件。

反向收购, 也称做后门上市, 涉及一拥有资产和业务的私有公司被一在证交所挂牌的由公众持有股份的空壳上市公司收购或兼并。

股东批准

- 根据适用的证券和公司法, 为进行RTO, Pubco和/或Opco可能被要求获取股东批准。所需股东批准的阈值取决于交易结构, 且可能是: (i) 简单的大多数, (ii) 三分之二的大多数, 或 (iii) 三分之二的大多数和少数对交易无兴趣的股东中的大多数 (涉及关联方)。



RTO时间表

- 以下时间表合理估计了RTO交易和证交所挂牌所需时间。一些交易可能与此预估有很大差异。

<p>第1阶段 确认目标, 流程开始</p>	<p>2至4周</p>	<ul style="list-style-type: none"> 明确Pubco目标并开始商谈 开始对Opco和Pubco的尽职调查 决定股价范围 考虑进行RTO是否需要融资 开始起草技术报告(如适用), 矿业、石油和天然气行业的发行人需要技术报告 开始准备Opco的财务报告, 并通过审计 提交新关键人员的个人信息表, 包括董事和高管
<p>第2阶段 宣布交易</p>	<p>1至2周</p>	<ul style="list-style-type: none"> 宣布和Pubco的交易 开始准备Pubco股东会议的材料 继续准备财务报告和技术报告 继续法律和业务尽职调查 选举最终发行人的管理层和董事会
<p>第3阶段 提交首次草拟文件</p>	<p>4至8周</p>	<ul style="list-style-type: none"> 向证交所交付首次草拟文件, 包括: <ul style="list-style-type: none"> 信息通报 财务报表 技术报告, 如适用 上市申请
<p>第4阶段 获得有条件批准</p>	<p>2至4周</p>	<ul style="list-style-type: none"> 从适用的证交所获得有条件上市批准 如需获得股东批准: <ul style="list-style-type: none"> 决定股东会议记录日期(至少在会议日期之前30天决定) 打印并邮寄会议材料给Pubco股东(至少在会议日期之前21天寄出)

<p>第5阶段</p> <p>股东批准及完成交易</p>	<p>1至2周</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 如需获得股东同意: <ul style="list-style-type: none"> ◦ 举行股东会议 ◦ 向适用的证交所提交股东批准文件 • 完成RTO交易和任何相关融资 • 证交所颁发最终交易通报（作为上市最终批准的证据） • 最终发行人的股票开始交易
--	-------------	--

此表仅为建议性质，尽管一些要素基于监管要求，但市场现状和特定的交易或许可以允许交易在更短时间或在更长时间内完成。

资本集合公司，或CPC

- CPC公司，如前述，为在TSXV挂牌的空壳公司，其目的是为了进行反向收购（RTO）。这种交易技术上称为“合格交易”或QT，但是RTO体制的许多方面，包括目标公司的股东批准，在本章节中不做详细叙述。
- 因CPC的特殊性，从保护投资者的利益出发，上市过程需经严格监管，Dentons律所的专业人士及其它市场参与者对此也非常了解，TSXV已完成超过两千宗的CPC合格交易。
- 本指南着重介绍最终发行人在TSXV挂牌的典型的案例。对于大型私有公司，最终发行人有潜在的机会在TSX挂牌，或者在交易完成时同时进行，或者根据随后获得“合格”的资格在TSX挂牌。
- 对CPC体制的重大修改于2021年1月1日生效。任何将要成为CPC、已经提交了招股说明书，但是没有完成IPO的公司，可选择依照以前或现有规则。更多全面的过渡规则适用于任何已完成IPO，但还没有完成其合格交易的CPC公司。
- 除了其上市公司的资格，资本集合公司（CPC）的仅有资产是现金。它必须在IPO过程中募集20万至950万的资金（包括种子融资和其它私募不超过1000万），然后在其上市的两年内完成QT合格交易。
- 因为资本集合公司（CPC）的董事和管理层必须具有公众市场的经验，这个项目可以向初级公司提供经验丰富的人员以支持其上市过程。
- 资本集合公司（CPC）方案通常分有三个阶段：
 - 资本集合公司（CPC）由一“创始人团队”成立，这些成员组成董事会及管理层，并且通常还认购IPO前的股份。
 - 进行简单的IPO并在为资本集合公司（CPC）指定的特殊种类之下在TSXV挂牌其普通股，其股票代码包括一“.p”后缀。
 - 资本集合公司（CPC）通过在IPO之后两年内收购一种或多种业务或资产的方式完成其QT合格交易（否则，将有被TSXV暂停交易或摘牌的风险）。



- 资本集合公司 (CPC) 方案可以提供:
 - 向一目标 (私有) 企业提供比通过传统IPO更上市的途径, 以及提供获得资本的渠道和有经验的管理层; 及
 - 监管环境中的投资人参与 (有时具有高度的投机性) 处于初级阶段的公司。

IPO前的工作

- 使用资本集合公司 (CPC) 工具上市、融资和完成QT合格交易有许多规则和限制, 所有规定见TSXV政策2.4, 其目的为防止滥用此工具及自我交易。
- 一个重要的例子是关于资本集合公司 (CPC) 在其IPO前募集的“种子资本”, 即, 出售给创始人的股份, 股价不能低于每股\$0.05 或不低于IPO发行股价 (必须至少是\$0.10) 的50%, 且不能超过100万。此外, 董事和高管每人必须至少投资5千, 合计至少为10万或上市 (包括IPO) 前所募集的总资金的5%, 以其中金额较高者为准则。

IPO和IPO后的工作

- 资本集合公司 (CPC) 的公众持股量必须满足某些标准 (修订版于2021年初生效), 总的来说和TSXV二级发行人的标准相一致, 见附表A规定。附加规定旨在建立分散的股东群, 包括至少75%的IPO发行股份必须由持有该类股份不超过2%的股东购买。
- 托管适用于任何股价低于IPO发行价的种子股份, 且适用于由非独立内部人士所购买大多数证券。这些证券在完成QT合格交易后18个月的时间内分阶段解除托管。
- IPO中付给资本集合公司 (CPC) 的技术咨询顾问和“代理” (即, 经销商) 的报酬有限且应遵守披露规则。对期权的授予也有限制。
- 资本集合公司 (CPC) 的现金使用受到TSXV的规定限制, 包括其一般原则是现金只能用于识别和购买目标资产和业务。在很多方面, 限制是有条件的 (即, 它们必须“合理”), 但是也适用一些严苛的规则, 包括用于专业人士的费用和房租合计每月不得超过\$3,000, 以及不得有车辆费用。

合格交易

- 如果目标公司被认为是独立于资本集合公司 (CPC) 的实体, 就没有股东批准的要求, 但是在公开备案的过程中, 要求对交易进行完全的披露 (招股说明书级别), 披露通过一份“备案说明”或一份招股说明书进行。
- 如果目标公司不是独立于资本集合公司 (CPC) 的实体, 则需要股东批准, 这个过程和传统反向收购相似, 也就是, 通过信息通报和召集股东会议对交易进行披露, 此过程将需要“少数”股东批准。

- 无论QT合格交易中是否需要股东批准, 交易和适用的披露文件将需TSXV审核并“接受”。这些文件包括新闻通报宣布QT合格交易、一份保荐人报告(如适用)、财务报表以及任何地质或储量的报告(适用于矿业或石油天然气公司)。
- TSXV将需要关于最终发行人的内部人士信息并且可能对他们进行背景调查, 包括董事、高管和任何控股股东(以及任何控股公司股东的董事和高管)以及任何“发起人”。
- 2021年初生效的附加规则, 适用于以下相关情形:
 - 任何“并行融资”(即, QT合格交易完成的同时);
 - 任何“过渡融资”(即, 在同意为了进行合格交易而不是给卖方而支付费用后而获得的融资); 及
 - 由资本集合公司(CPC)就私募而支付给任何人(即, 发现者)的报酬。
- 在TSXV审核文件及进行任何背景调查的“初步评估”的过程尚未结束时, 资本集合公司(CPC)的证券将不能交易。在某些情况下, 暂停交易可能还会延期到股东批准或者适用备案提交之后(备案说明或信息通报)合格交易完成之时。
- TSXV拥有很大的权力不接受交易, 比如, 如果TSXV“不接受或者将不接受”合格交易完成之后的业务性质。
- 如果两家公司, 潜在的资本集合公司(CPC)和有活跃业务的公司, 在将成为资本集合公司(CPC)之前签有一份“原则协议”, 则资本集合公司(CPC)的工具不可用。TSXV政策2.4对这种协议存在的情况提供了指南。
- 以下为一合格交易的预估时间表, 并假定:
 - 需要资本集合公司(CPC)召开股东会议;
 - 同时进行私募;
 - 尽职调查及任何需要的背景调查迅速地在合理时间内完成。
 - 不需法定安排(需要法庭批准), 且可以是一项实际要求, 比如, 如果目标公司需要某一层次的股东批准。
- 一些交易的时间可能会和此预估时间表有很大差异。



TSXV将需要获得内部人士的个人信息以及可能对他们进行背景调查, 包括有关最终发行人的董事、高管及任何控股股东(以及任何控股公司股东的董事和高管)和任何“发起人”。

第1-2周	<ul style="list-style-type: none"> · 决定最终发行人的董事和高管并向TSXV提交申请以获得其首肯 · 安排和TSXV的申请前预备会议 · 决定融资结构并与代理(们)就聘用书进行协商 · 起草并敲定认购协议 · 确定信息通报中财务报告的披露范围 · 建立虚拟数据室
第1-8周	<ul style="list-style-type: none"> · 对目标公司的财务报告进行审计和审核, 以及准备其相关的管理层讨论和分析报告 · 为最终发行人编制备考财务报表
第3-8周	<ul style="list-style-type: none"> · 商讨并起草最终收购协议 · 市场融资 · 代理的尽职调查 · 起草并商讨和融资相关的协议(代理协议、特殊认股权证协议/认购收据协议) · 准备TSXV申请材料, 包括关于资本集合公司、目标公司(在某些情况下, 及其资产)的法律意见
第8-9周	<ul style="list-style-type: none"> · 签署收购协议及发布新闻通报 · 融资结束 · 向TSXV提交首次申请/获得有条件接受
第8-11周	<ul style="list-style-type: none"> · 准备有关股东会议的信息通报
第11-13周	<ul style="list-style-type: none"> · 收到TSXV对首次申请材料的评论意见 · 邮寄股东会议材料 · 向TSXV提交会议及其它材料
第16周	<ul style="list-style-type: none"> · 股东会议
第17周	<ul style="list-style-type: none"> · 向TSXV提交最终申请材料, 包括任何必要的保荐人报告
第18周	<ul style="list-style-type: none"> · 完成QT合格交易 · TSXV最终发布公告批准证券上市 · 最终发行人的股票开始在TSXV交易



成长型收购公司, 或称G-CORP NEO试点项目

- 该试点项目定位于“中等规模成长型公司”, 为那些企业价值在5000万加元至5亿加元之间的公司。项目宗旨为弥补CPC和SPAC体制(见下文所述)之间的明显差距。
- 该类别的项目于2021年4月建立, 第一家G-Corp已于7月份上市。在12个月的试点之后将对此项目进行评估。
- Pubco的上市要求包括:
 - IPO的最低值为200万加元, 所有发行股份必须接受托管;
 - IPO完成时创始人的持股量不超过20%, 不包括任何IPO完成时或之前购买的不低于IPO发行价的股份; 及
 - 创始人的最低投资额为至少30万加元的自由运营资本。
- 其它要求, 包括有关“最终发行人”的规定, 包括:
 - 在24个月内确认合格交易, 并在27个月内完成合格交易;
 - 最终发行人拥有至少3000万加元的市值, 并且符合NEO首次发行的标准;
 - 有关IPO的招股说明书, 以及另一份有关合格交易的招股说明书; 及
 - 合格交易需经股东批准, 不包括任何非IPO证券的持有者。

特殊目的收购公司, 或SPACS—TSX及NEO

- SPAC是高阶交易所的CPC模式。TSX和NEO对SPAC的规定, 仅有少许差异。

- 和CPC相似, SPAC是寻找收购交易的空壳上市公司, 但是SPAC趋向于涉及更大规模的交易及募集更多的资金。其IPO的规模至少是3000万。
- SPAC需接受严苛的监管, 在某种意义上, 比CPC制度更加严格
 - SPAC在IPO中募集的资金中, 至少90%需要进行托管, 并且如果SPAC在IPO后36个月之内不能完成QT合格交易, 则需将资金退还给投资人;
 - 在完成合格收购之前, 不得授予以证券为基础的报酬奖励, 比如, 股票期权; 及
 - SPAC必须获得股东批准以进行合格收购。或者提交一份关于交易的非要约招股说明书(而不是像CPC那样提交备案说明)。
- SPAC模式为高级私有公司上市提供了充足的时间, 并且IPO的流程可以高度地简单化。每一交易(除去发现合格交易的过程, 即, 发现目标公司)可以在短短3个月内完成。
- 该种模式还没有像TSXV中的CPC工具那样流行。
- NEO中的SPAC在某种程度上比那些TSX中的更加活跃, 但不如CPC受欢迎。

特殊认股权证融资

- “特殊认股权证”为一种由一公司通过私募发行的可交换的证券。当公司提交“非要约”招股说明书并在证交所上市时, 股权自动转换成股份, 而不需持有者额外支付资金。
- 特殊认股权证可以由上市公司发行, 运用类似于下文所述的程序, 但是在本指南中, 我们着重介绍私有公司如何使



用它们作为上市的步骤之一。

- 尽管不会“公开发售”，IPO适用的监管注意事项将相似地适用于特殊认股权证交易。公司仍然将被要求向适用的证券委员会提交招股说明书并获得批准，以及获得证交所对上市申请的接受。
- 经销商将进行尽职调查，或至少将在私募融资时开始尽职调查。
- 和传统的IPO或RTO相比，优势之一为其快速锁定资金的能力，因为特殊认股权证的私募融资可以在1到3周的时间内完成。
- 特殊认股权证的融资结构可以被用作IPO或RTO的替代工具，如此，适用证交所对“公众持股量”的要求可以通过一次或两次私募融资而得以满足。也就是说，私募融资将必须有分散的独立投资人参与其中。比如，为了在TSXV二级挂牌，必须至少达到下列要求：
 - “公众持股量”必须达到500,000股，即这些股份由公司以外的独立投资人持有。
 - 200个独立股东，每一股东持有一“每手买卖单位”（如果交易价格低于\$0.10，则为1,000股，如果交易价格在\$0.10和\$0.99之间，则为500股，如果交易价格超过\$1.00，则为100股）；及
 - 独立股东持有发行流通股份的20%。
- 使用特殊认股权证融资的流程通常涉及以下内容：

私募

- 公司将完成一次或者多次特殊认股权证的私募融资，通常情况下，私募对象为“认可”的投资人，也就是，富有的投资人。这个过程通常将涉及一个或多个经销商，他们将进行尽职调查以及寻找大量认购者，如同一次IPO。
- 公司可以立刻使用所募资金。
- 公司承诺在一定期限内提交一份非要约招股说明书，通常为自私募融资进行时起4到6个月。如果公司无法做到，在转换特殊认股权证时需发行额外（通常为10%）的股份。

非要约招股说明书

- 公司然后准备并提交一初步招股说明书，此后提交最终招股说明书，两份招股说明书均基于非要约前提。招股说明书符合每一特殊认股权证可转换为一份普通股（或一个“单位”，由一股普通股和一份认购权证组成，以获得部分或全部额外的股份）的要求，股份因而可以自由交易。这等同于公司上市并成为报告发行人。
- 最终招股说明书获批（或者收到“收据”）之后的几天内进行股份转换。
- 非要约招股说明书的过程及要求将和那些IPO（有关适用的IPO自身融资的要求除外）中所述内容极为相似。
- 可参照先例，从魁北克证券监管机构获得许可，而不必将非要约招股书（以及任何作为参考而并入的文件）翻译成法文。

上市申请

- 非要约招股说明书通常将用作申请文件，加以一些修改以符合证交所的特定要求。



直接上市

- 在能够满足申请标准（包括公众持股量的要求，如上所述）的范围内，一公司可以通过提交一份非要约招股说明书在一证交所上市。这种方法经常被用于不需要立刻获得资本的公司。
- 和通过其它途径上市一样，公司将需要从适用的证券委员会和证券交易所获得批准。
- 非要约招股说明书的流程和要求将在很大程度上和上述中的内容相似，但是不需要特殊认股权证私募，也不需经销商参与。

双重上市

- 已在加拿大境外证交所挂牌的公司可以申请双重上市。运用此法在加拿大上市的途径在本指南中不作任何细述，但是我们对于跨境上市（境内或境外）拥有丰富的经验，且我们乐意为您提供更多信息。见以下第六章对多辖区体系的披露或MIDS的说明，该体系管理着为了在境内或境外获取资本的加拿大和美国公司的发行和报告事宜。

VI. 多辖区披露体制 (MJDS)

- 如前述, 多辖区披露体制适用于加拿大和美国的希望在两国境内获得资本的发行人。本指南探讨“边境南部”的MJDS制度, 此制度允许加拿大上市公司使用加拿大的招股说明书和持续报告文件向美国证券交易委员会 (SEC) 在美国市场进行公开融资。MJDS还为跨境收购以及其它公开市场交易提供了便利, 此项内容本文不作详述。
- MJDS应当和加拿大公司作为一美国国内的发行人的全面登记系统有所区别, 后者根据美国法律通常和仅在美国上市的公司, 或作为“外国私营发行人”(一般来说, 指一公司的大多数董事、高管和资产以及其总公司不在美国境内) 联系在一起。这些发行人通常涉及大量的报告要求、根据美国披露批准提交长形式招股说明书以及支付与此相关的费用, 并且取决于所用的程序可能需要更长时间 (特别是SEC的审核时间)。
- MJDS体制来源于一份1991年的SEC和加拿大证券委员会之间的协议。[国家工具71-101](#)规定了加拿大的制度。
- 在MJDS体制下的上市过程中, 加拿大公司可以在加拿大和美国或仅在美国发行证券, 不管是哪种情况, 公司向适用的省级证券委员会申请并如常由监管机构审核。同时SEC保留其审核MJDS申请的权力, 他们通常不这样做, 而是依据加拿大的当地审核。SEC将在收到主要省级证券监管者的收据副本之后宣布MJDS申请生效。因为通常无需SEC审核, 这种发行方式将会很快完成。
- 当一加拿大公司在美国利用这种途径发行证券时, 公司通常可以通过在美国提交加拿大的报告文件来满足美国的持续披露要求。

符合资格

- 加拿大公司进行MJDS上市的关键资格要求是:
 - 根据加拿大或任何加拿大省或地区的法律成立或组织公司;
 - 根据美国法律是一“外国私有发行人”, 实际上通常指大多数董事、高管及资产和总部不在美国的公司。
 - 至少已在加拿大进行报告12个月 (或者对于某些类型的发行至少36个月);
 - “公众持股量”的价值, 或由和公司无关的股东所持的股值至少是7500万美元; 以及
 - 根据1940年美国《投资公司法》(经修订), 不是一家注册或需要注册的“投资公司”。



适用的美国法规

- 一加拿大公司利用MJDS上市应当了解一些美国的法规和
义务, 包括:
 - 除了联邦法规, 在没有豁免的情况下, 可能要求
根据美国州证券法进行注册登记。在美国进行
证券发行, 包括由MJDS公司的发行, 对“被涵
盖的证券”(比如, 在纽约证券交易所或纳斯达
克上市或授权上市的证券)可以免除其注册登
记要求。Dentons的律师可以协助获得适用的
豁免资格。
 - 持续披露的规定要求在招股说明书(美国版本
称为“注册登记说明”)提交以后, 根据《1934
证券交易法》在美国以及加拿大履行报告义

务。如前述, MJDS发行人通常可以通过在美国
提交其同等性质的加拿大文件满足这项要求,
辅以下列其它披露:

- 某些发行人的财报控制“证书”, 尽管美国和
加拿大的制度相似。因此这样做对于一采用
MJDS的加拿大发行人来说并不陌生。
- 根据MJDS, 在美国, 要求外部审计师的“证
明”, 而在加拿大则不需要。
- 招股说明书中虚假陈述和遗漏而带来的民事责任
的标准和加拿大的标准相似, 法定辩护也是如此。
美国还具有和加拿大类同的对持续披露文件中的
虚假陈述或遗漏承担义务的体制, 其中有一些差
别。在加拿大, 赔偿及责任险可以减少董事和高
管的潜在责任。



VII. 结束语

如本指南中所述，加拿大的资本市场采用了多种方法帮助私有公司上市。Dentons律所的证券及公司融资团队在此领域拥有丰富的经验。我们期待有机会和您就本指南中涉及的要点进行讨论，以及探讨它们中的任一方面可能以何种方式帮助您开展业务。

附表“A”

证券交易所上市要求

加拿大有四大证券交易所, 它们是多伦多证券交易所主板 (TSX)、多伦多证券交易所创业板 (TSXV)、加拿大NEO交易所 (NEO) 和加拿大证券交易所 (CSE)。

历史悠久的TSX主板和TSXV创业板为TMX集团公司所有, TMX集团是一家上市公司, 其证券在TSX挂牌。

这两家证券交易所定有它们自己的行业上市标准, 分别述于下列表格。

NEO和CSE交易所的介绍以及它们的上市标准分别阐述于以下B部分和C部分

A. 多交所主板 (TSX) 和多交所创业板 (TSXV)

多交所主板矿业公司

TSX

	多交所主板 (TSX) 不享有豁免权的勘探和开发阶段	多交所主板 (TSX) 不享有豁免权的生产商	多交所主板 (TSX) 享有豁免权
矿业区块的要求	由独立且具备相关资质的人员所编制的技术报告中包含了高级勘探矿区的详细信息。对该矿业区块拥有至少50%的所有权 ³ 。	根据独立且具备相关资质的人员估算, 具备至少三年采矿期所需的已探明以及估算储量 (如果没有进入生产阶段, 则已做出生产决定)。	根据独立且具备相关资质的人员估算, 具备至少三年采矿期所需的已探明以及估算储量。
建议的工作计划	根据独立的具备相关资质的人员所编制的技术报告 ⁶ , 建议投入\$750,000 用于高级勘探地块 ² 。	使该矿投入商业生产。	商业化阶段的采矿运营。
运营资本和资金来源	至少\$2,000,000 的运营资本以及适当的资本结构。具备充足的资金来完成计划, 满足18个月的一般和行政费用 ¹ 、财产费用以及资本支出的要求。	足够的资金用于矿区的商业生产; 加上足够的运营资本用于支付预算资本支出和开展业务。适当的资本结构。	足够的运营资本开展业务。适当的资本结构。
有形净资产、收入	有形净资产为\$3,000,000	有形净资产\$4,000,000; 可行性研究或历史生产情况及财务表现的报告表明了未来获利的合理性和可能性。	有形净资产\$7,500,000; 财务年度中的持续运营活动获得税前盈利的能力; 上一财年的税前现金流为\$700,000, 以及上两个财年的平均税前现金为\$500,000。
其它标准	管理层编制对18个月 (按季度) 的资金来源及使用的预测报告, 详细说明所有支出, 并由首席财务官签字。		由独立的具备相关资质的人士编制的最新综合技术报告。
管理层及董事会	管理层, 包括董事会, 应当拥有充足的和公司矿业生产相关的经验以及技术专长, 同时拥有充足的上市公司经验。公司必须拥有至少两名独立董事, 一名首席执行官、一名首席财务官 (不能由首席执行官担任)、以及一名公司秘书。		
发行、市值以及公众持股量	至少1,000,000股市值为\$4,000,000 可供自由交易的股票由至少300名公众股东持有, 每一股东持有一手或者更多手股份。		
保荐人	需要 (在前期充分的第三方尽职调查的情况下, 可能获得豁免)		不需要

TSXV

	TSXV1级	TSXV2级
矿业区块的要求	在1级矿区 ⁴ 中持有重大权益。	在合格的矿区中持有重大权益 ⁵ ，或者，基于TSXV的审慎考量，有权在合格矿区中获得重大权益。足够的证据证明，在过去的三年中，不少于\$100,000的勘探支出用于合格的矿区。
建议的工作计划	根据地质报告的 ⁶ 建议，投入\$500,000用于1级矿区 ⁴ 。	在提交上市申请之前的36个月内，发行人投入了\$100,000经批准的支出用于合格的矿区；根据地质报告 ⁶ 的建议，投入\$200,000用于合格的矿区。
运营资本以及资金来源	充足的运营资本及资金来源以实施前述计划或者执行在上市后18个月内的业务计划；持有\$200,000的无特定用途资金。	充足的运营资本以及资金来源以实施前述计划或执行上市后12个月内的业务计划；持有\$100,000的无特定用途资金。
有形净资产、收入	\$2,000,000的有形净资产	无要求。
管理层及董事会	管理层，包括董事会，应当拥有充足的和公司开采项目有关的经验和专长，以及充足的上市公司经验。公司必须拥有至少两名独立董事、一名首席执行官、一名首席财务官（不能由首席执行官担任）以及一名公司秘书。	
发行、市值和公众持股量	公众持股量为1,000,000股；250名公众股东中的每一名持有一手并且他们的股票没有转售限制；公众股东持有20%的发行流通股。	公众持股量为500,000股；200名公众股东中的每一名持有一手并且他们的股票没有转售限制；公众股东持有20%的发行流通股。
保荐人	可能要求提交保荐人报告。	

1) “G&A”指一般及行政费用。

2) 如果矿产化的连续性从三个维度上被证实达到可在经济上获益的级别，则TSX将认为该矿业区块为“高级勘探区块”。

3) 一公司必须持有或有权获得并维持矿区的至少50%的权益。持有少于50%权益的公司将被当作个案对其矿区的项目规模、发展阶段以及合作伙伴加以考察，然后视情况而定。

4) 1级矿区” - 指一矿业地块含有大量的地质优点，并且是：

- 发行人持有其中重大权益的矿业区块；
- 其前期勘探，包括详细的地表地质、地球物理和/或地球化学勘测以及至少初始阶段的钻探或其它详细的采样（比如探槽或地下开口采样）已经完成的矿业区块；
- 至少具有目前所推断的矿产资源的矿业区块；及

d. 具备一份独立的地质报告，该报告根据前期勘探的良好结果编制而成，报告建议投入最少\$500,000进行第一阶段钻探（或其它形式的详细采样）；或者，具备一份独立的、乐观的可行性报告显示该矿区能够从持续运营活动中产生正向现金流。

5) “重大权益”指至少50%的权益。

6) 地质报告”或“技术报告”，用于矿业地产的时候，指根据国家标准文件43-101（矿产项目的披露标准或任何其它后续文件）而编制的报告。

*矿产行业披露标准

国家标准文件43-101是加拿大证券管理的政策，管理由矿产勘探和开采公司进行的矿产项目的科学及技术披露，包括编制技术报告。标准文书涵盖口头陈述以及书面文件和网页。国家标准文书43-101要求所有的技术披露由一“具备资质的人士”或在其指导下编制。发行人被要求使用加拿大矿业、冶金和石油学院批准的释义来披露储量及资源。国家标准文件43-101可在网站www.osc.gov.on.ca/en/15019.htm获取。

*参阅《TSXV公司财务手册》方针1.1中的指南备注

多伦多交易所主板实业、技术和研发行业

TSX

	多交所主板TSX不享有豁免权的技术行业发行人 ^{1, 7}	多交所主板TSX不享有豁免权的研究和发展 (R&D) 行业发行人 ⁷	多交所主板TSX不享有豁免权的预测盈利 ⁷	多交所主板TSX不享有豁免权的可盈利发行人 ⁷	多交所主板TSX享有豁免权的实业发行人 ⁸
收入			证据表明当前或下一财年从持续运营中获得的税前收入至少为\$200,000 ² 。	上一财年从持续运营中获得的税前收入至少为\$200,000	上一财年从持续运营中获得的税前收入至少为\$300,000。
现金流			证据表明下一财年从持续运营中获得的税前现金流至少\$500,000 ² 。	上一财年的税前现金流\$500,000。	上一财年税前现金流\$700,000，以及上两个财务年度的税前现金流平均为\$500,000。
有形净资产			\$7,500,000 ³	\$2,000,000 ^{3, 4}	\$7,500,000 ³
充足的运营资本及资本结构	具备支付一年 ⁸ 的计划中的开发费用、资本支出、以及一般和行政费用所需的资金。	具备支付两年 ⁸ 的所有计划中的研发费用及一般和行政费用 ⁸ 所需的资金	用于开展业务的营运资金，和一个适当的资本结构。		
资本库中的现金	最低\$10,000,000 的库存现金，其中的大部分通过提交招股说明书获得的发行资格来发行证券而募得的资金。	最低\$12,000,000 的库存现金，其中的大部分通过提交招股说明书获得的发行资格来发行证券而募得的资金。			
产品和服务	证据表明产品及服务处于开发或商业化的高度发展阶段，以及管理层拥有专业知识和资源来发展业务 ⁹ 。	至少两年的运营历史（包括研发活动）。证据表明拥有技术专长和资源来推动其开发项目 ¹⁰ 。			
管理层和董事会	管理层，包括董事会，应当拥有充足的和公司业务及行业相关的经验和专业技术专长，和充足的上市公司的经验。公司必须至少要有两名独立董事。				
公开发行及市值	至少1,000,000 股可自由交易的公众股份。 至少\$10,000,000 由公共股东持有。300名公共股东，每一名持有一手股票。 至少\$50,000,000 市值。	至少1,000,000 股可自由交易的股票。 至少\$4,000,000 股票由公共股东持有。 300名公共股东，每一名持有一手或多手股票。			
保荐人	通常需要				不需要

多伦多交易所创业板实业、技术、生命科学、不动产和投资行业

TSXV

	TSXV1级 实业、技术及生命科学行业发行人	TSXV2级 实业、技术及生命科学行业发行人	TSXV1级 不动产或投资行业发行人	TSXV2级 不动产或投资行业发行人
有形净资产、收入或非关联公平融资（如适用）	有形净资产达\$5,000,000或收入达\$5,000,000。 如没有收入，则需具备两年的管理计划说明24个月内有合理收入的可能性。	有形净资产达\$750,000或收入达\$500,000或通过公平融资获得\$2,000,000。 如没有收入，则需具备两年的管理计划说明24个月内有合理收入的可能性。	不动产行业： 有形净资产达\$5,000,000。 投资行业： 有形净资产达\$10,000,000。	有形净资产达\$2,000,000或通过非关联公平融资获得\$3,000,000。
充足的运营资本和资本结构	充足的运营资本及资金来源以实施前述计划或者执行在上市后18个月内的业务计划；持有\$200,000的无特定用途资金。	充足的运营资本及资金来源以实施前述计划或者执行在上市后12个月内的业务计划；持有\$100,000的无特定用途资金。	充足的运营资本及资金来源以实施前述计划或者执行在上市后18个月内的业务计划；持有\$200,000的无特定用途资金。	充足的运营资本及资金来源以实施前述计划或者执行在上市后12个月内的业务计划；持有\$100,000的无特定用途资金。
财产	发行人在业务或用来运营业务的主要资产中拥有重大权益。		不动产行业： 发行人对不动产拥有重大权益 ¹¹ 。 投资行业： 无要求	
前期支出以及工作计划	运营历史或业务的审批验证		不动产行业： 无要求 投资行业： 已披露投资政策	不动产行业： 无要求 投资行业： (i) 已披露投资政策，以及(ii) 必须投入50%的可用资金用于至少两项具体的投资项目。
管理层和董事会	管理层，包括董事会，应当拥有充足的和公司业务及行业相关的经验及专长，以及充足的加拿大或相似司法辖区的上市公司经验。公司需拥有至少两名独立董事。			
发行、市值和公众持股量	公众持股量达1,000,000股；250名公众股东，每一名持有一手股票并且他们的股票没有转售限制；公众股东持有20%的发行流通股份。	公众持股量达500,000股；200名公众股东，每一名持有一手股票并且他们的股票没有转售限制；公众股东持有20%的发行流通股份。	公众持股量达1,000,000股；250名公众股东，每一名持有一手股票并且他们的股票没有转售限制；公众股东持有20%的发行流通股份。	公众持股量达500,000股；200名公众股东，每一名持有一手股票并且他们的股票没有转售限制；公众股东持有20%的发行流通股份。

公司必须在上市时达到上述要求。任何在上市时募集的资金或和上市同时进行交易有助于公司满足上市要求。

(1) 一般来说包括从事硬件、软件、电讯、数据通讯、信息技术和新技术行业公司，这些公司目前没有盈利或不能预测盈利。

(2) 申请人应当提交完整的预测财务报表，涵盖当前和/或下一财年（基于每一季度）的财务信息。预测必须附有独立审计师的意见，说明预测合乎CICA针对未来定向财务信息的审计标准。申请人应当具有至少6个月的运营历史。

(3) 在某些情况下，延期的开发费用或其它无形资产可以计入有形净资产。

(4) 如果收入和现金流的水平达到了高级公司的标准，有形净资产少于\$2,000,000的公司或许也能符合上市资格。

(5) “G&A”指一般和行政费用。

(6) 必须提交相关期间的资金来源及使用情况的季度预测，包括由首席财务官签署的相关假定。预测应当排除第三方未经承诺的款项或其它有条件的现金收入。研发行业的发行人应当排除未来收入的现金流。

(7) 尽管存在最低要求，某些例外情况或许成为放宽上市标准的理由。通常来说，公司需要和一存有公司有联营关系和/或拥有雄厚的财务实力。

(8) 和(7)中授予豁免身份的情形相同，在特殊情况下，通常会给予特殊目的发行人特别的考量。

(9) “高度发展或商业化阶段”，通常仅限于来自发行人当前业务的历史收入或未来销售合同收入。其它因素也可能被考虑在内。

(10) 其它相关因素或许也会被考虑在内。

(11) “重大权益”指至少拥有50%的权益。

B. 加拿大NEO交易所

加拿大NEO交易所是TSX和TSXV的替代选择，由多家加拿大机构投资者支持。自从2014年开始运营，向投资人提供（免费）极高的透明度，反对“掠夺性做法”（比如，和传统证券交易所相关的高频度交易），并以此进行市场推广。

自本指南编制之日，有33家公司（包括挂牌空壳公司，参阅第五部分）和85家基金在NEO挂牌。

NEO对整个行业的公司上市制定了定量和定性标准，而不是按不同行业制定标准。

(i) 定量标准

公司必须在向NEO申请上市的时候证明其至少满足下述类别之一的条件：

1. 权益标准：

- 股东权益达\$5,000,000;
- 公众持股量市值\$10,000,000; 及
- 至少两年的运营历史。

2. 净收入标准：

- 股东权益\$2,500,000
- 公众持股量市值\$5,000,000; 及
- 来自上一财年或过去三个财年中的两年的持续运营净收入至少达\$750,000

3. 市值标准：

- 股东权益达\$2,500,000
- 在NEO、另一加拿大市场或一外国交易所（为此，公司需证明该外国交易所和司法辖区的交易所以及证券法要求和NEO以及安大略省的证券法要求非常相似）挂牌（或将要挂牌）的证券市值达\$50,000,000; 以及
- 公众持股量的市值达\$10,000,000。

4. 资产和收入标准：

- 上一财年或者过去三个财年中两年的总资产和总收入至少分别达\$50,000,000，及
- 公众持股量的市值至少达\$5,000,000。

NEO还定有最低要求，通常适用于所有上市类别的标准：

最低要求：

- 公众持股量的证券发行达1,000,000股以及300个公众股东（不能是董事、高管或占10%股份的股东）持有至少一手股票。
- 股价至少为每股\$2，但也有某些豁免规定。
- 充足的运营资本来开展业务和适当的资本结构。
- 一份书面形式的投资人关系策略，和至少\$50,000的年度投资人关系的公关预算。

(ii) 定性标准



NEO有关公司管理层的定性上市要求包括:

- 诚信行事;
 - 以诚实守信的方式开展业务和办理事务, 并且以股东的最大利益为己任²; 及
 - 具有和公司业务相关的知识和专长

CSE加拿大证券交易所

CSE加拿大证券交易所是一家由CNSX Markets Inc. 运营的私营公司。它提供了简单化的上市程序, 事实证明, 这种上市方式对初级公司具有吸引力。至本指南编制之日, 在CSE上市的公司有700家。

取决于将要上市的证券类型(权益类或者是债务类, 而不是像TSX和TSXV那样按行业分类), CSE的上市要求有所不同。CSE也对每一证券类型规定了定量和定性标准:

(i) 定量标准

权益类证券:

- 公众持股量至少为500,000 可自由交易的股份以及至少150名公众持有人, 每名公众持有人至少持有一手股份; 这些股份至少占该证券已发行并流通的总股份的10%

• 满足下列条件之一:

- 收入来自于出售商品或服务的运营公司;
 - 具有财务资源开展拟议的工作计划或在上市后12个月后(上市时至少拥有\$200,000 的运营资本) 实现既定目标的非运营公司, 而且公司处于一种高度发展的阶段, 在此期间公司通常可以在本行业中获得额外的融资; 或
 - 在上市后的12个月后拥有资源实现其既定目标的情况下(如果一公司仅仅在某交易所为那些不能满足该交易所持续要求的发行人而指定的某板块或某级市场挂牌, 则不符合资格), 打算进行CSE政策8所定义的引起重大改变的交易或者重大变动的、在加拿大的证券交易所上市的公司。
- 如果是一运营公司, 则已经从销售商品或服务中获得收入、具有财务资源、制定的业务计划合理地表明其在上市后的12个月内可以持续经营并能实现其目标。
 - 如果是一非运营公司, 则应在主营业务或资产中拥有重大权益、有业务或资产的发展历史、有具体目标和远大目标以及实现这些目标所必须的财务资源。

2 这和公司法中董事及高管的信托责任不同, 该信托责任要求他们以公司的最大利益为己任。



- 显示管理层具有对非关联独立公司的权益以开展活跃业务的方式进行投资或剥离的良好记录, 上市声明中披露了其明确定义的投资政策。
- 不得出售首次公开募股中获得的每股或每单位低于\$0.10的证券, 尚没有从业务活动中产生收入的发行人在前18个月的期间内没有向关联方出售每股低于\$0.005的证券。

债务类证券:

- 净资产至少达\$1,000,000 (一相关实体的资产或许可被视为特殊目的工具或控股公司)

ii. 定性标准

权益类证券:

- 是加拿大的报告发行人(某些发行人排除在外, 比如那些仅为了满足《多边标准文书51-105》的要求, 即(MI 51-105)所指的美国场外交易市场发行人, 或者是仅为了满足任何此后的或类似的加拿大规则或法律的要求而被视为报告发行人的发行人)。
- 没有违反任何加拿大司法辖区的任何证券法要求。

债务类证券:

- 是加拿大报告发行人(不包括MI 51-105 发行人); 或
- 打算发行根据《安大略省证券法》(OSA) 73 (1) (a) 免除了招股说明书的要求、由加拿大政府发行或担保的债务证券, 并在加拿大针对这些证券提交了招股说明书; 或
- 打算发行根据OSA73 (1) (b) 免除了招股说明书的要求、由金融机构发行或担保的债务证券, 并在加拿大针对这些证券提交了招股说明书; 及
- 没有违反任何加拿大司法辖区的任何证券法要求;
- 指定了信托受托人或其他独立代表持有资产以及代表任何由资产担保的证券的持有人; 及
- 指定了CSE认可的付款代理。

除了上述条件, 打算在CSE发行权益类或债务类证券的发行人必须:

- i. 没有任何与公司关联的任何相关人士或和投资人相关的人士存在欺诈、违反信托责任、违反证券法(除了不引发投资人保护条例或市场诚信担忧的轻度违规行为)或任何其它令人担忧的影响诚信的行为; 及
- ii. 具有适当的资本结构。

DENTONS

大成作为全球最大的律师事务所之一，为世界各地的客户提供高品质与高价值的法律服务。大成在Acritas全球精英律所品牌指数榜上名列前茅，荣膺BTI客户服务30强奖项；更凭借在客户服务方面的系列创新举措，包括创立大成全资拥有的下一代法律创新、咨询及科技企业机构，赢得知名商业及法律媒体的广泛赞誉。大成倡导多中心文化，汇聚全球优秀人才，挑战现状，服务客户，回馈社会。

www.dentons.com

© 2021 Dentons.

Dentons（大成）是一家通过其会员事务所和附属公司在全球范围内提供客户服务的全球性法律机构。本文无意提供法律建议或其他建议，请勿将本文内容作为采取或不采取相关行动的依据。请登录 www.dentons.com 查看“法律声明”。