

6.1

Avis et communiqués

6.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Autorité des marchés financiers**Avis
concernant les structures de capital-actions dans le cadre d'opérations admissibles****Objet**

Le présent avis est publié par le Service du financement des sociétés de l'Autorité des marchés financiers (« nous ») à la suite de la publication de l'*Avis 41-305 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Questions concernant les structures de capital-actions des émetteurs dans le cadre de leur premier appel public à l'épargne* (l'« **avis du personnel des ACVM** »). Cet avis explique les facteurs pris en considération pour évaluer si une structure de capital-actions proposée par un émetteur dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne (« **PAPE** ») va à l'encontre de l'intérêt public. Nous estimons que des questions d'ordre réglementaire semblables se posent lorsqu'une société de capital de démarrage (« **SCD** ») procède à son opération admissible.

Le présent avis vise à mettre en évidence l'approche et les facteurs pris en compte lorsque nous examinons un projet de déclaration de changement à l'inscription ou de circulaire de sollicitation de procurations présenté à l'Autorité des marchés financiers lors de l'acquisition par une SCD d'une société ou d'une partie ou de la totalité de ses actifs (la « **société visée** »). L'opération admissible permet généralement à la société visée de s'inscrire à la Bourse de croissance TSX (la « bourse ») comme si elle procédait à un PAPE.

Contexte

La bourse administre le programme des Sociétés de capital de démarrage (le « **programme** ») depuis le 1^{er} mars 2000. Certains territoires au Canada (à l'exception du Québec) ont conclu avec elle un accord de mise en œuvre relatif aux SCD aux termes duquel ils se fondent principalement sur l'examen et l'analyse des opérations admissibles qu'elle mène.

Reconnaissant le bien-fondé du programme, l'Autorité des marchés financiers permet, depuis le 29 octobre 2002, en vertu de la décision générale 2002-C-0408 (maintenant 2003-C-0015 et 2004-C-0048) (les « **décisions générales** »), aux sociétés d'y prendre part au Québec si elles respectent notamment les modalités du programme et se conforment à l'Instruction générale 41-601Q, *Les sociétés de capital de démarrage* (l'« **Instruction générale 41-601Q** »). L'Instruction générale 41-601Q prévoit un cadre pour les SCD établies au Québec qui procèdent à leurs PAPE et à leurs opérations admissibles.

Le programme et l'Instruction générale 41-601Q prévoient expressément que la SCD qui conclut un accord de principe en vue d'une opération admissible doit préparer et déposer, pour examen, simultanément auprès de l'Autorité des marchés financiers et de la bourse, un projet de déclaration de changement à l'inscription ou de circulaire de sollicitation de procurations dans les cas suivants : i) son siège social est situé au Québec; ii) elle a déposé un prospectus au Québec seulement dans le cadre de son PAPE; iii) elle a effectué son PAPE principalement au Québec. Le personnel de la bourse examine ce document pour s'assurer qu'il satisfait aux exigences du programme et aux politiques et lignes directrices applicables de la bourse concernant les opérations admissibles (les « **politiques de la bourse** ») et nous l'examinons pour nous assurer de sa conformité aux décisions générales et à l'Instruction générale 41-601Q.

Nous reconnaissons que toutes les opérations admissibles doivent respecter les politiques de la bourse, et nous estimons que ces exigences et lignes directrices permettent généralement d'établir un cadre réglementaire adéquat pour les structures de capital-actions de l'émetteur issu de l'opération (au sens attribué à ce terme ci-après). Toutefois, dans

certain cas, nous nous opposerons à des structures de capital-actions qui, tout en respectant les politiques de la bourse, vont à l'encontre de l'intérêt public.

Par exemple, une SCD qui effectue une opération admissible dans le cadre de laquelle les fondateurs (au sens attribué à ce terme ci-après) de la société visée reçoivent un pourcentage de propriété inhabituellement élevé de l'émetteur résultant de l'opération admissible (l'« **émetteur issu de l'opération** ») en contrepartie d'actions de la société visée émises à bas prix (ou d'actifs et (ou) d'efforts consacrés au développement des activités dont la valeur est difficilement appréciable) peut soulever des réserves quant à l'intérêt public en raison de la structure de capital-actions de celui-ci. De façon générale, ces réserves sont amplifiées dans les cas suivants :

- il existe peu d'antécédents d'exploitation ou de développement à l'égard de l'entreprise de l'émetteur issu de l'opération pour lesquels il n'y a pas d'autres bonnes variables d'approximation aux fins d'évaluation;
- le financement concomitant (au sens attribué à ce terme ci-après) est relativement peu élevé.

Nous invitons les émetteurs et leurs conseillers à consulter l'Instruction générale 41-601Q pour connaître les obligations particulières qui s'appliquent aux SCD au Québec.

Principes généraux

Le présent avis vise à préciser les facteurs qualitatifs et quantitatifs que nous prenons en considération dans le cadre de l'analyse et de l'examen des opérations admissibles, lesquels sont semblables à ceux dont il est question dans l'avis du personnel des ACVM.

Pour les facteurs décrits ci-après, les définitions suivantes sont pertinentes :

- **Financement concomitant** : s'entend d'un financement par capitaux propres (en vertu d'un prospectus ou au moyen d'un placement privé) réalisé ou qui serait réalisé par la SCD ou la société visée de façon concomitante à l'opération admissible ou dans le cadre de celle-ci.
- **Prix du financement concomitant** : s'entend du prix moyen par titre de participation payé ou qui serait payé par les investisseurs dans le cadre du financement concomitant.
- **Fondateurs** : en règle générale, s'entend d'un administrateur, d'un dirigeant, d'un promoteur de la société visée ou d'un initié à son égard. Dans certains cas, les fondateurs peuvent être un sous-groupe de ce groupe de personnes.
- **Prix moyen des actions des fondateurs** : s'entend de l'investissement total en capital ou de la valeur de l'actif investi par les fondateurs dans la société visée, divisé par le nombre total d'actions de l'émetteur issu de l'opération devant être émises en faveur de ceux-ci dans le cadre de l'opération admissible.

Lors de l'examen de la déclaration de changement à l'inscription ou de la circulaire de sollicitation de procurations, nous comparons le prix du financement concomitant au prix moyen des actions des fondateurs. Nous pouvons exprimer des réserves lorsque le prix du financement concomitant est considérablement supérieur au prix moyen des actions des fondateurs. Nous pouvons nous interroger dans les cas où les fondateurs reçoivent un important bloc d'actions de l'émetteur issu de l'opération en échange d'actions de la société visée souscrites en contrepartie d'un montant symbolique ou négligeable (ou d'actifs et (ou) d'efforts consacrés au développement des activités dont la valeur est difficilement appréciable).

Nous évaluons également la proportion de l'investissement en capital qui serait fait dans l'émetteur issu de l'opération par les investisseurs du financement concomitant

comparativement au pourcentage de propriété qu'ils recevraient en retour. Nous pouvons émettre des réserves lorsque ceux-ci sont invités à investir un montant en capital qui est très disproportionné par rapport à leur participation dans l'émetteur issu de l'opération à la réalisation de l'opération admissible.

Dans certains cas, lors de l'évaluation d'une structure de capital-actions proposée d'un émetteur issu de l'opération, nous pouvons inclure dans ce calcul le capital investi par les investisseurs de la SCD ainsi que le nombre d'actions émises par la SCD.

Nous comparons le capital moyen investi par action pour l'ensemble des actions émises et en circulation de l'émetteur issu de l'opération, à la réalisation de l'opération admissible, au prix du financement concomitant. Nous pouvons exprimer des réserves si le capital moyen par titre est considérablement inférieur au prix du financement concomitant.

Nous pouvons aussi nous interroger lorsqu'une part importante du financement concomitant est réalisée auprès d'investisseurs qui ont un lien de dépendance avec la SCD ou la société visée.

Le présent avis n'a pas comme objectif d'imposer aux parties prenant part à des opérations admissibles au Québec plus d'obligations que celles déjà prévues par le programme et l'Instruction générale 41-601Q. Il vise plutôt à donner des indications sur les facteurs pris en considération par le passé et que nous pouvons considérer lors de l'examen de la documentation et de l'évaluation des structures de capital-actions proposées dans le cadre d'opérations admissibles. Nous invitons les émetteurs et leurs conseillers à communiquer avec nous pour toute question qu'ils pourraient avoir avant de présenter un projet de déclaration de changement à l'inscription ou de circulaire de sollicitation de procurations.

Nous ferons le suivi de la question et examinerons toute modification aux indications ou aux politiques qui pourrait être appropriée.

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Isabelle Petit
Analyste experte en valeurs mobilières
Service du financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4427
Numéro sans frais : 877-525-0337
isabelle.petit@lautorite.qc.ca

Benoit Dionne
Chef du Service du financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4411
Numéro sans frais : 877-525-0337
benoit.dionne@lautorite.qc.ca

Le 8 octobre 2010

Avis 81-320 du personnel des ACVM

Le point sur les Normes internationales d'information financière pour les fonds d'investissement

Objet

Le présent avis fait le point, pour les fonds d'investissement et leurs conseillers, sur l'adoption des Normes internationales d'information financière (IFRS) par les fonds d'investissement au Canada.

Actuellement, les principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR canadiens ») emploient l'expression « sociétés de placement », qui sont, pour la plupart, des fonds d'investissement pour l'application de la législation en valeurs mobilières. Le présent avis ne s'applique qu'aux sociétés de placement qui sont des fonds d'investissement au sens de la législation en valeurs mobilières et sont assujettis au *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* (le « Règlement 81-106 »)¹.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié des propositions relatives à l'adoption des IFRS par les fonds d'investissement le 16 octobre 2009². Ces propositions reposaient sur la décision du Conseil des normes comptables du Canada (CNC) selon laquelle les entreprises canadiennes ayant une obligation d'information du public devront faire la transition, pour leur information financière, aux IFRS publiés par l'International Accounting Standards Board (IASB) pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. Cependant, le CNC a publié le 1^{er} octobre 2010 des modifications au Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (le « Manuel de l'ICCA ») qui reportent d'un an la transition des sociétés de placement aux IFRS³.

Contexte

Selon la Norme comptable internationale 27, *États financiers consolidés et individuels* (l'« IAS 27 »), une entité est tenue de consolider les participations dans les entités qu'elle contrôle. Dans le cadre d'un projet sur la consolidation, l'IASB a annoncé qu'il proposerait que les sociétés de placement soient exemptées de la consolidation et, en revanche, qu'elles comptabilisent à la juste valeur les participations donnant le contrôle⁴. Son projet de plan de travail (publié le 2 juillet 2010) semble indiquer qu'il finalisera cette exemption en 2011.

À la suite de cette annonce de l'IASB, le CNC a modifié la partie I du Manuel de l'ICCA pour obliger les sociétés de placement, au sens de la Note d'orientation concernant la comptabilité NOC-18, *Sociétés de placement*, à adopter les IFRS publiés par l'IASB pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2012, tout en permettant leur adoption anticipée. Le report du basculement obligatoire du 1^{er} janvier 2011 au 1^{er} janvier 2012 vise à ce que l'exemption de consolidation proposée par l'IASB pour les sociétés de placement soit en application avant que celles-ci n'adoptent les IFRS au Canada.

Passage des fonds d'investissement aux IFRS

Le personnel des ACVM juge également qu'il serait préférable que l'exemption de consolidation proposée par l'IASB soit en application lorsque les fonds d'investissement

¹ Les ACVM ont publié le 1^{er} octobre 2010 les modifications IFRS finales pour les émetteurs qui ne sont pas des fonds d'investissement.

² Ces propositions ont été publiées en français le 12 mars 2010 par l'Autorité des marchés financiers et la Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick.

³ On trouvera le résumé des décisions du CNC concernant le report à l'adresse suivante : <http://www.cnccanada.org/resumes-des-decisions/2010/item42266.aspx>.

⁴ On trouvera le plan de travail et le calendrier estimatif de l'IASB pour ce projet dans la section *Standards Development* du site Web de l'IASB consacré aux IFRS, à l'adresse suivante : www.ifrs.org/Current+Projects/IASB+Projects/Consolidation/IE/Investment+entities.

adopteront les IFRS au Canada. Nous reverrons par conséquent, à la lumière des décisions récentes de l'IASB et du CNC, les projets de modification du Règlement 81-106 et les modifications corrélatives publiés pour consultation.

La période de consultation sur les projets de modifications a pris fin le 14 janvier 2010, et la majorité des commentaires reçus concernaient les répercussions de l'IAS 27 sur les fonds d'investissement canadiens. Étant donné le projet d'exemption de l'IASB, les questions relatives à la consolidation soulevées par les intervenants ne sont peut-être plus pertinentes pour la majorité des fonds d'investissement. Le personnel des ACVM s'attend par conséquent à ce que les propositions de modification du Règlement 81-106 qui concernent l'obligation de consolidation ne soient plus nécessaires.

Afin de mieux circonscrire la portée et l'incidence de l'exemption de consolidation que l'IASB propose pour les sociétés de placement, le personnel des ACVM a besoin d'un délai supplémentaire pour demander à chaque autorité membre des ACVM l'autorisation de republier ou de finaliser les modifications IFRS du Règlement 81-106 et des autres règlements visant les fonds d'investissement. Nous prévoyons l'obtenir au cours du deuxième semestre de 2011 afin que les modifications IFRS nécessaires pour les fonds d'investissement entrent en vigueur le 1^{er} janvier 2012.

Avant le basculement obligatoire aux IFRS intégrées dans le Manuel de l'ICCA, le personnel des ACVM considère que les normes exposées dans la partie V du Manuel de l'ICCA sont les PCGR canadiens applicables aux sociétés ouvertes pour l'application de la législation en valeurs mobilières. Le personnel des ACVM reconnaît que certains fonds d'investissement pourraient souhaiter établir leurs états financiers selon les IFRS publiés par l'IASB pour les périodes annuelles ouvertes avant le 1^{er} janvier 2012. Par conséquent, les fonds d'investissement qui souhaitent établir leurs états financiers intermédiaires et annuels selon les IFRS pour les périodes annuelles ouvertes avant le 1^{er} janvier 2012 doivent demander une dispense de l'obligation actuelle d'établir les états financiers conformément aux PCGR canadiens applicables aux sociétés ouvertes⁵. Les fonds d'investissement qui déposent des demandes de dispense de l'application du Règlement 81-106 devraient également indiquer les difficultés que l'adoption anticipée pourrait entraîner en ce qui concerne leur information financière.

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Suzanne Boucher
Analyste, Service des fonds
d'investissement
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4477
ou 1-877-525-0337, poste 4477
suzanne.boucher@lautorite.qc.ca

Mathieu Simard
Analyste, Service des fonds
d'investissement
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4475
ou 1-877-525-0337, poste 4475
mathieu.simard@lautorite.qc.ca

Stacey Barker
Senior Accountant, Investment Funds
Commission des valeurs mobilières
de l'Ontario
416-593-2391
sbarker@osc.gov.on.ca

Vera Nunes
Assistant Manager, Investment Funds
Commission des valeurs mobilières
de l'Ontario
416-593-2311
vnunes@osc.gov.on.ca

Manny Albrino
Associate Chief Accountant
British Columbia Securities
Commission
604-899-6641 ou 1-800-373-6393

Christopher Birchall
Senior Securities Analyst
British Columbia Securities
Commission
604-899-6722 ou 1-800-373-6393

⁵ Cette obligation est prévue à l'article 2.6 du Règlement 81-106.

malbrino@bcsc.bc.ca

Wayne Bridgeman
Senior Analyst, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières
du Manitoba
204-945-4905
Wayne.Bridgeman@gov.mb.ca

cbirchall@bcsc.bc.ca

Ian G. Kerr
Senior Legal Counsel
Alberta Securities Commission
403-297-4225
ian.kerr@asc.ca

Kevin Hoyt
Directeur des affaires réglementaires et chef des finances
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
506-643-7691
kevin.hoyt@nbsc-cvmnb.ca

Le 8 octobre 2010