

AVIS CONCERNANT LES STRUCTURES DE CAPITAL-ACTIONS DANS LE CADRE D'OPÉRATIONS ADMISSIBLES

Référence : Bulletin de l'Autorité : 2010-10-08, Vol. 7 n° 40

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 certains 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