

Bulletin d'information juridique à l'intention des promoteurs et gestionnaires de fonds d'investissement et de capital de risque

lavery
DROIT ▸ AFFAIRES

LAVERY : UN CHEF DE FILE À MONTRÉAL DANS LE SECTEUR DU CAPITAL-INVESTISSEMENT ET DU CAPITAL DE RISQUE

La création et la mise sur pied de fonds de capital-investissement et de capital de risque représentent des initiatives complexes qui nécessitent des ressources juridiques spécialisées. Au Québec, peu de cabinets proposent des services en cette matière. Pour sa part, Lavery a développé une expertise enviable dans ce domaine en travaillant étroitement avec des promoteurs afin de mettre sur pied de telles structures au Canada ainsi que, dans certains cas, aux États-Unis et en Europe, en collaboration avec des cabinets locaux. La feuille de route bien garnie de Lavery permet au cabinet de se distinguer dans le marché des services juridiques en soutenant activement les promoteurs, les investisseurs, les entreprises ou les autres partenaires qui sont impliqués dans les différentes étapes de la mise en place et du déploiement d'initiatives axées sur le capital-investissement et le capital de risque.

RÈGLE GÉNÉRALE ANTI-CHALANDAGE FISCAL PROPOSÉE : LES FONDS D'INVESTISSEMENT PRIVÉS DEVRONT JOUER DE PRUDENCE

MARTIN BÉDARD

mbedard@lavery.ca

Suite aux consultations publiques récentes lancées par le gouvernement fédéral sur la question du chalandage fiscal, le Budget 2014 propose d'enchâsser dans le droit interne canadien une règle générale anti-chalandage fiscal (« RGAC ») avec laquelle les fonds d'investissement privés, qui investissent au Canada (« Fonds »), risquent de devoir composer.

On parle de chalandage fiscal lorsque, par exemple, une personne non résidente du Canada, qui ne peut se prévaloir des avantages découlant d'une convention fiscale conclue par le Canada, a recours à une entité résidente d'un pays conventionné pour acheminer vers ce pays des revenus réalisés au Canada, et ainsi, profiter indirectement d'allègements au titre de l'impôt canadien sur le revenu.

La RGAC serait probablement intégrée dans la Loi sur l'interprétation des conventions en matière d'impôt sur le revenu. Son application aurait pour effet de nier, en tout ou en partie, les avantages demandés aux termes d'une convention fiscale.

Les dispositions de la RGAC prévoieraient les éléments suivants :

► **Disposition sur le principal objectif** : sous réserve de la disposition d'assouplissement, la RGAC viserait à refuser un avantage en vertu d'une convention fiscale à une personne s'il est raisonnable de croire que l'un des principaux objectifs de l'opération ou de la série d'opérations est de procurer cet avantage à cette personne.

- **Présomption réfutable de recours à une entité relais** : il serait présumé que l'un des principaux objectifs de l'opération ou de la série d'opérations est de procurer un avantage en vertu d'une telle convention si le revenu visé sert principalement à verser, directement ou indirectement, un montant à une autre personne (tel un commanditaire d'un Fonds) qui n'aurait pas eu droit à un avantage équivalent ou plus favorable s'il avait reçu directement le revenu visé.
- **Présomption réfutable de règle refuge** : sous réserve de la présomption réfutable de recours à une entité relais, il serait présumé qu'aucun des principaux objectifs d'une opération n'aura été de procurer à une personne un avantage en vertu d'une convention fiscale si, selon le cas :
 - la personne exploite activement une entreprise, autre que la gestion d'investissements, dans le pays étranger conventionné et, lorsque le revenu visé provient d'une personne liée au Canada, l'entreprise exploitée activement est importante comparativement à l'activité exercée au Canada par cette personne liée;
 - la personne n'est pas contrôlée, de jure ou de facto, par une autre qui n'aurait pas eu droit à l'avantage si elle avait reçu directement le revenu visé;
 - la personne est une société ou fiducie cotée sur une bourse reconnue;
 - Disposition d'assouplissement : le ministre du Revenu national (« Ministre ») pourrait, à sa discrétion, permettre l'octroi de l'avantage, en tout ou en

partie, lorsque les circonstances peuvent raisonnablement le justifier.

Certains exemples d'application de la RGAC donnent à penser qu'un Fonds pourrait être visé. Un fonds constitué en société en

commandite a généralement recours à une société de portefeuille qui pourrait être considérée par le Ministre comme une société relais aux termes de la RGAC. Certains Fonds devraient éviter de tenir pour acquis que le

législateur prévoira des règles transitoires d'allègement pour les structures actuelles et considérer dès maintenant la mise en place de mécanismes afin de contrer ou d'atténuer les effets de la RGAC.

EXIGENCES D'INSCRIPTION VISANT LES GESTIONNAIRES DE FONDS DE CAPITAL DE RISQUE ET DE CAPITAL INVESTISSEMENT AU CANADA : UN CADRE RÉGLEMENTAIRE FAVORABLE

GUILLAUME LAVOIE

glavoie@lavery.ca

En décembre 2013, la Chambre des représentants des États-Unis a adopté un projet de loi qui dispenserait bon nombre de conseillers de fonds de placement privés œuvrant aux États-Unis de l'application d'une disposition de la loi américaine intitulée « Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act » (la « Loi Dodd Frank »), qui exige que les conseillers ayant des actifs de plus de 150 millions de dollars sous gestion s'inscrivent auprès de la U.S. Securities and Exchange Commission des États-Unis (la « SEC »). La mise en vigueur du projet de loi demeure toutefois incertaine. Par conséquent, la plupart des conseillers de fonds de placement privés aux États-Unis demeurent sous le contrôle de la SEC.

En revanche, le Canada demeure l'un des très rares territoires où la plupart des gestionnaires de fonds d'investissement privés n'ont toujours pas à s'inscrire auprès d'un organisme de réglementation des valeurs mobilières. Lorsque les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont en 2007 proposé l'adoption du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites, plusieurs ont craint que cela change. Un nombre record de commentaires déposés en réponse à cette proposition de règlement a conduit les autorités de réglementation à préciser, dans la version finale de l'instruction générale adoptée avec le nouveau règlement, que les ACVM n'avaient pas l'intention de soumettre les fonds d'investissement privés typiques à ces exigences.

INSCRIPTION À TITRE DE GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE

Les ACVM indiquent que les fonds de capital de risque et de capital investissement (et leurs commandités et gestionnaires) (collectivement, les « sociétés de capital de risque ») n'ont pas

ANDRÉ VAUTOUR

avautour@lavery.ca

l'obligation de s'inscrire à titre de gestionnaire de portefeuille si les conseils qu'ils donnent au fonds (et indirectement aux investisseurs du fonds) relativement à l'achat et la vente de titres sont accessoires à la gestion des placements du fonds (notamment dû au fait que les sociétés de capital de risque ont des représentants aux conseils d'administration des sociétés de portefeuille dans lesquelles elles investissent) et dans la mesure où elles ne sollicitent pas de clients à titre de conseiller en valeurs mobilières. Il doit en outre être clair que l'expertise du gestionnaire de la société de capital de risque se concentre sur la gestion des sociétés de portefeuille du fonds et que la rémunération qui lui est versée se rapporte à cette gestion et non à des conseils en matière de valeurs mobilières qu'il pourrait être considéré fournir au fonds et à ses investisseurs.

INSCRIPTION À TITRE DE GESTIONNAIRE DE FONDS D'INVESTISSEMENT

Les sociétés de capital de risque ne sont typiquement pas considérées être des fonds communs de placement (organismes de placement collectif) en raison du fait que leurs parts ou actions ne sont pas rachetables sur demande. Les sociétés de capital de risque dont les documents d'organisation comprennent des dispositions relatives au rachat stipulent généralement une série de restrictions à ce rachat, qui font en sorte que leurs titres ne peuvent être considérés comme étant rachetables sur demande. Les ACVM sont généralement d'avis que lorsqu'un fonds d'investissement permet à ses investisseurs d'exiger le rachat des titres du fonds qu'ils détiennent à une fréquence moindre qu'une fois l'an, ce fonds n'offre pas de caractéristique de rachat sur demande.

Les sociétés de capital de risque sont en outre généralement actives dans la gestion des sociétés dans lesquelles elles investissent.

Par conséquent, elles ne seront pas considérées comme constituant des « fonds d'investissement à capital fixe » tel que cette expression est définie dans la législation en valeurs mobilières canadienne. Cette participation dans la gestion peut prendre la forme d'un siège au conseil d'administration ou une participation directe dans les décisions de gestion importantes ou la nomination de gestionnaires de ces sociétés.

Une société de capital de risque qui n'est ni un fonds commun de placement ni un fonds d'investissement à capital fixe ne sera donc pas considérée comme constituant un « fonds d'investissement » pour les fins de la législation en valeurs mobilière canadienne. Par conséquent, son gestionnaire n'aura généralement pas à s'inscrire à titre de gestionnaire de fonds d'investissement.

INSCRIPTION À TITRE DE COURTIER

En ce qui concerne l'exigence d'inscription à titre de courtier, il faut déterminer si le gestionnaire peut être considéré comme « exerçant l'activité de courtier ». « Exercer l'activité de courtier » comprend la vente des titres du fonds mais également le simple fait de solliciter des investisseurs potentiels pour le compte de la société de capital de risque. Les facteurs déterminants dans le cadre de cette évaluation peuvent comprendre les suivants : le fait que le gestionnaire exerce l'activité de négociation de titres de façon répétée, régulière ou continue, (ii) le fait qu'il soit rémunéré pour cette activité ou que l'on s'attende qu'il le soit et (iii) le fait qu'il sollicite directement ou indirectement des investisseurs. L'examen de ces facteurs permettra généralement de conclure que la plupart des sociétés de capital de risque ne doivent pas être considérées comme exerçant l'activité de courtier.

Les sociétés de capital de risque sollicitent des investisseurs aux fins d'investir dans leur fonds, mais cela est typiquement fait pendant une période de temps limitée, sans répétition,

régularité ou continuité et cette activité est généralement accessoire à la participation du gestionnaire dans la gestion des sociétés de portefeuille. De plus, le gestionnaire n'est généralement pas rémunéré pour ses activités de sollicitation de fonds. Sa rémunération est plutôt habituellement liée à sa gestion des investissements du portefeuille et prend typiquement la forme d'honoraires de gestion et d'une participation dans les bénéfices générés par ces investissements. Ces facteurs permettent généralement à la société de capital de risque de considérer qu'elle n'exerce pas l'activité de courtier.

Les sociétés de capital de risque qui disposent d'une équipe de vente/commercialisation ou ont mis sur pied des fonds ayant des périodes de placements et de sollicitation d'engagements de capital ouvertes qui mobilisent régulièrement des capitaux et les investissent dans des sociétés de portefeuille devraient toutefois jouer de prudence puisque cette réalité pourrait faire en sorte qu'elles soient caractérisées comme exerçant l'activité de courtier. Compte tenu de l'ambiguïté du droit à cet égard et du fait que cette détermination se fonde sur des situations factuelles, certains investisseurs institutionnels pourraient exiger que le promoteur du fonds s'inscrive à titre

de courtier sur le marché dispensé et ce, même si l'on pouvait prétendre qu'aucune inscription n'est nécessaire.

Dans le contexte du cadre réglementaire susmentionné, et compte tenu de la croissance du marché canadien du capital de risque privé, le Canada pourrait représenter un marché intéressant pour les gestionnaires de fonds de capital investissement pour lancer un premier fonds de capital de risque ou de capital investissement sans devoir immédiatement supporter les frais du processus d'inscription auprès d'une autorité en valeurs mobilières.

LOI 1 : NOUVELLES EXIGENCES EN MATIÈRE D'APPELS D'OFFRES PUBLICS

NICOLAS GAGNON
ngagnon@lavery.ca

FRANCIS DESMARAIS
fdesmarais@lavery.ca

La *Loi sur l'intégrité en matière de contrats publics*, aussi appelée la Loi 1, a été sanctionnée le 7 décembre 2012. Cette loi impose de nouvelles exigences aux soumissionnaires de contrats publics. Tout gestionnaire de fonds d'infrastructure se doit de connaître les règles édictées par cette loi car il y a fort à parier qu'il devra composer avec elles dans le cadre d'un investissement ou de la réalisation d'un projet impliquant un organisme public.

MODIFICATIONS À LA LOI SUR LES CONTRATS DES ORGANISMES PUBLICS

La *Loi sur les contrats des organismes publics* (la « LCOP ») détermine les conditions des contrats conclus entre un organisme public et des contractants privés lorsque ces contrats mettent en cause une dépense de fonds publics. La LCOP s'applique aux contrats d'approvisionnement, de services et de travaux de construction conclus avec ces organismes publics, de même qu'aux contrats de partenariat public - privé conclus dans le cadre d'un projet d'infrastructure.

La Loi 1 a modifié la LCOP afin de renforcer l'intégrité en matière de contrats publics et d'en contrôler l'accès. Elle élargit par ailleurs le nombre d'organismes visés par la LCOP, en y assujettissant des entreprises telles que Hydro-Québec, Loto-Québec et la SAQ.

Les modifications mettent en place un système permettant de vérifier que les entreprises qui désirent contracter avec un organisme public ou avec une municipalité satisfont aux conditions d'intégrité requises. Ainsi, une entreprise qui souhaite conclure avec un organisme public un contrat (ou un sous-contrat relatif à un tel contrat) pour

un montant égal ou supérieur à un seuil déterminé par le gouvernement doit obtenir une autorisation de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »).

En général, l'entreprise doit avoir obtenu cette autorisation à la date du dépôt de sa soumission. Dans le cas d'un consortium, chaque entreprise le composant doit, à cette date, être individuellement autorisée. Une autorisation doit être maintenue pendant toute l'exécution du contrat ou du sous-contrat public. Elle est valide pour une durée de trois ans et doit faire l'objet d'un renouvellement. L'AMF maintient un registre public des entreprises qu'elle autorise à contracter et sous-contracter avec des organismes publics. Ces règles s'appliquent également aux contrats octroyés par les villes et municipalités.

CONDITIONS POUR OBTENIR UNE AUTORISATION

Une demande d'autorisation doit être présentée à l'AMF. L'entrepreneur doit aussi présenter avec cette demande d'autorisation une attestation de Revenu Québec démontrant que l'entreprise n'est pas en défaut d'avoir produit les déclarations et

les rapports requis en vertu des lois fiscales et qu'elle n'a pas de comptes payables en souffrance à l'endroit du ministre du Revenu. Enfin, l'entreprise ne doit pas s'être vue refuser ou révoquer une autorisation dans les douze derniers mois.

Sur réception d'une demande d'autorisation de la part d'une entreprise, l'AMF transmet à l'Unité permanente anticorruption (« UPAC ») les renseignements obtenus afin que cette dernière effectue les vérifications qu'elle juge nécessaires, en collaboration avec la Sûreté du Québec, Revenu Québec, la Régie du bâtiment du Québec et la Commission de la construction du Québec (« CCQ »). L'UPAC transmet à l'AMF un rapport d'analyse de conformité de l'entreprise aux exigences d'intégrité. C'est l'AMF qui rendra une décision sur la demande d'autorisation.

DÉCISION DE L'AMF

La Loi 1 prévoit des motifs de refus obligatoire, et d'autres motifs qui sont discrétionnaires. Ainsi, le fait, pour une entreprise ou une personne liée à celle-ci, d'avoir été reconnue coupable, au cours des cinq années précédentes, de l'une ou l'autre des infractions à des lois provinciales ou fédérales décrites à l'annexe I de cette loi entraîne le refus automatique de la demande d'autorisation de l'entreprise. Il s'agit principalement d'infractions au Code criminel et à des lois de nature fiscale.

Si l'entreprise qui fait la demande d'autorisation, ou si l'un de ses actionnaires qui détient au moins 50 % des droits de vote rattachés à ses actions, ou encore l'un de ses administrateurs ou de ses dirigeants, a été déclaré coupable au

cours des cinq dernières années précédentes d'une infraction prévue à cette annexe I, l'AMF refuse à l'entreprise de lui accorder une autorisation ou de la lui renouveler. Elle peut même révoquer une autorisation si l'entreprise ou une personne liée à celle-ci est subséquemment déclarée coupable d'une telle infraction.

De plus, si une entreprise a été déclarée coupable par un tribunal étranger, au cours des cinq années précédentes, d'une infraction qui, si elle avait été commise au Canada, aurait pu faire l'objet d'une poursuite criminelle ou pénale relativement à une infraction visée à l'annexe I, l'AMF refuse automatiquement l'émission ou le renouvellement d'une autorisation. Enfin, une entreprise déclarée coupable de certaines infractions décrites dans les lois électorales ou qui, au cours des deux années précédentes, a fait l'objet d'une décision de suspension de travaux exécutoire par la CCQ se verra également refuser sa demande d'autorisation.

Par ailleurs, il est à noter que l'AMF peut à son seul gré refuser d'accorder une autorisation à une entreprise ou de lui renouveler une autorisation, et même révoquer une autorisation déjà accordée, si l'entreprise ne satisfait pas aux exigences élevées d'intégrité auxquelles le public est en droit de s'attendre d'une partie à un contrat ou un sous-contrat public. À cet égard, l'AMF, à la suite d'une enquête de l'UPAC, examinera l'intégrité de l'entreprise ainsi que celle de ses administrateurs, associés, dirigeants, actionnaires et des autres personnes ou entités qui en ont, directement ou indirectement, le contrôle juridique ou de fait (ci-après une « **Personne liée** »). L'AMF peut considérer à cette fin certains éléments, lesquels sont décrits à la LCOP, tels que, notamment, le fait qu'une entreprise ou une Personne liée à celle-ci entretient des liens avec une organisation criminelle, qu'elle ait été poursuivie, au cours des cinq années précédentes à l'égard de certaines infractions ou encore qu'elle ait, de façon répétitive, éludé ou tenté d'éluder l'observation de la loi dans le cours de ses affaires. Sera aussi considéré le fait qu'une personne raisonnable en viendrait à la conclusion

que l'entreprise est la continuité d'une autre entreprise qui n'obtiendrait pas une autorisation ou est le prête-nom d'une autre entreprise qui n'obtiendrait pas une autorisation.

CONSÉQUENCES D'UNE ABSENCE D'AUTORISATION

Un contractant ou un sous-contractant qui voit son autorisation expirée, révoquée ou refusée au moment de son renouvellement sera réputé en défaut d'exécuter le contrat ou le sous-contrat public auquel il est partie. Dans un tel cas, l'entreprise doit cesser ses travaux, sauf pour les contrats où il ne reste que l'obligation d'honorer les garanties contractuelles. Cette entreprise pourra toutefois poursuivre l'exécution du contrat si l'organisme public demande au Conseil du trésor qu'il lui soit permis d'en poursuivre l'exécution pour un motif d'intérêt public. Le Conseil du trésor peut assortir cette permission de conditions.

SEUILS ET APPLICATION

La Loi 1 prévoyait, lors de son entrée en vigueur, que les nouvelles dispositions s'appliqueraient à tout contrat et sous-contrat public d'une valeur de 40 000 000 \$ et plus.

Ce seuil a été abaissé à 10 000 000 \$ en décembre 2013.

Par ailleurs, la Loi 1 stipule que, sans égard au montant du contrat, le gouvernement peut, avant le 31 mars 2016, déterminer que les règles imposant l'obtention d'une autorisation s'appliquent à des contrats ou sous-contrats publics même s'ils comportent un montant de dépenses inférieur à ce seuil, ou que ces règles s'appliquent à une catégorie de contrats autre que celles actuellement réglementées par la LCOP. Dans un tel cas, le gouvernement peut stipuler des modalités particulières qui seront applicables à la demande d'autorisation que doivent présenter les entreprises à l'AMF à l'égard de ces contrats.

La Loi 1 prévoit finalement que le gouvernement peut, toujours avant le 31 mars 2016, obliger les entreprises qui sont parties à un contrat public en cours d'exécution à demander une autorisation dans le délai qu'il indique. Cette disposition ne se limite pas aux contrats en cours d'exécution au moment de l'entrée en vigueur de la Loi 1, et peut donc toucher tout contrat en cours avant le 31 mars 2016.

NOTRE ÉQUIPE

| | | |
|--------------------------|--|--------------|
| JOSIANNE BEAUDRY | jbeaudry@lavery.ca | 514 877-2998 |
| SIMON BISSON | sbisson@lavery.ca | 514 877-3062 |
| PHILIPPE DÉCARY | pdecary@lavery.ca | 514 877-2923 |
| FRANCIS DESMARAIS | fdesmarais@lavery.ca | 514 877-2980 |
| JEAN-SÉBASTIEN DESROCHES | jsdesroches@lavery.ca | 514 878-5695 |
| ÉDITH JACQUES | ejacques@lavery.ca | 514 878-5622 |
| ROBERT LA ROSA | rlarosa@lavery.ca | 514 877-3069 |
| GUILLAUME LAVOIE | glavoie@lavery.ca | 514 877-2943 |
| JEAN MARTEL | jmartel@lavery.ca | 514 877-2969 |
| LUC PARISEAU | lpariseau@lavery.ca | 514 877-2925 |
| ANDRÉ VAUTOUR | avautour@lavery.ca | 514 878-5595 |

LAVERY, UN APERÇU

- ▶ En affaires depuis 1913
- ▶ Plus de 200 avocats
- ▶ Plus important cabinet indépendant du Québec
- ▶ Réseau national et international World Services Group (WSG)

▶ lavery.ca

CONTACTS

- MONTRÉAL** ▶ 1, Place Ville Marie 514 871-1522
- QUÉBEC** ▶ 925, Grande Allée Ouest 418 688-5000
- SHERBROOKE** ▶ Cité du Parc, 95, boul. Jacques-Cartier sud 819 346-5058
- TROIS-RIVIÈRES** ▶ 1500, rue Royale 819 373-7000
- OTTAWA** ▶ 360, rue Albert 613 594-4936

To receive our newsletter in English, please email us at info@lavery.ca.

Droit de reproduction réservé. Ce bulletin destiné à notre clientèle fournit des commentaires généraux sur les développements récents du droit. Les textes ne constituent pas un avis juridique. Les lecteurs ne devraient pas agir sur la seule foi des informations qui y sont contenues.