

Financement d'entreprises émergentes

Par Larry Markowitz et Johanne Duchesne

Un des plus grands défis que doivent relever les entreprises émergentes consiste à trouver les capitaux dont elles ont besoin pour stimuler leur croissance initiale. Ces entreprises reposent souvent sur des concepts nouveaux, qui n'ont pas été mis à l'épreuve et qui comportent un niveau de risque supérieur à la moyenne pour les épargnants.

Les fondateurs de telles entreprises s'adressent généralement à leur famille, à leurs amis et à des associés d'affaires immédiats, puis à des investisseurs providentiels et à des investisseurs en capital de risque pour obtenir leur financement. Cette même entreprise fera ultérieurement un premier appel public à l'épargne visant ses titres et les fera inscrire à la cote d'une bourse.

La législation en valeurs mobilières prévoit un encadrement pour chacune de ces étapes du financement. Au Canada, la réglementation en valeurs mobilières est de compétence provinciale. Bien que toutes ces lois se ressemblent, chaque province a sa propre loi sur les valeurs mobilières ou une loi semblable.

Au Canada, il existe essentiellement deux façons de procéder à un appel public à l'épargne :

- aux termes d'un prospectus qui est déposé auprès de la Commission des valeurs mobilières ou d'un organisme de réglementation équivalent dans la ou les provinces où l'émetteur souhaite procéder au placement de ses titres, lequel prospectus est soumis au visa de la commission ou de l'organisme en question; ou
 - en se prévalant d'une dispense de l'exigence de déposer un prospectus, laquelle dispense est prévue dans la loi sur les valeurs mobilières pertinente ou obtenue suite à une demande présentée en ce sens auprès de l'organisme de réglementation en valeurs mobilières provincial pertinent.
2. une restriction à la cession de ses actions;
 3. une interdiction de procéder à un appel public à l'épargne, ce qui signifie que le placement des titres doit se faire uniquement auprès de souscripteurs qui connaissent bien la société et qui n'ont pas besoin du type de renseignements que renferme un prospectus pour prendre une décision éclairée.

Une société fermée ne peut vendre des titres qu'à ses administrateurs et membres de la haute direction (les « dirigeants »), aux membres de leur famille immédiate, à leurs proches amis et à des associés d'affaires immédiats. Lorsqu'une société tente de solliciter des fonds auprès d'un groupe plus vaste dans un territoire donné, l'on considère qu'elle effectue un « appel public à l'épargne » de ses titres et la législation en valeurs mobilières de ce territoire s'applique.

Dispense visant une société fermée

Une société, au début de son développement, sera généralement constituée en société « fermée », ce qui signifie que ses statuts constitutifs prévoient l'ensemble de ce qui suit :

1. le nombre d'actionnaires, déduction faite de ceux qui sont ou ont été salariés de la société, se limite à 50;

Dispense visant les capitaux de lancement

Lorsqu'une société est rendue à l'étape de sa croissance où elle souhaite obtenir des capitaux auprès de parties autres que celles qui lui sont très proches, celle-ci modifiera ses statuts constitutifs en vue de devenir une société « ouverte ».

En qualité de société ouverte qui sollicite des fonds auprès du public, la société est assujettie aux dispositions de la loi sur les valeurs mobilières de tout territoire où les souscripteurs éventuels de ses titres résident.



LAVERY, DE BILLY

AVOCATS

Larry Markowitz est membre du Barreau du Québec depuis 1996 et se spécialise en droit des valeurs mobilières



Une société émergente peut notamment réunir des fonds, au début de son développement, en se prévalant de la dispense visant les capitaux de lancement que prévoit la législation en valeurs mobilières de la plupart des provinces. Aux termes de cette dispense, la société peut s'exempter de la préparation et du dépôt coûteux et laborieux d'un prospectus. La société établit plutôt une notice d'offre, qui est essentiellement une version plus courte et moins détaillée d'un prospectus, et la dépose auprès des commissions des valeurs mobilières de chacun des territoires pertinents.

Aux termes de la dispense visant les capitaux de lancement au Québec, par exemple, un émetteur qui n'a pas encore procédé à un appel public à l'épargne aux termes d'un prospectus (un « émetteur non assujéti »), peut procéder au placement de ses titres auprès d'au plus 25 souscripteurs. En outre, dans le cadre de l'opération, l'ensemble des conditions suivantes doit être respecté :

- a) chaque souscripteur doit agir pour son propre compte;
- b) les titres ne doivent être placés qu'auprès de personnes qui peuvent évaluer le placement éventuel en raison de leur expérience dans le secteur financier ou de conseils reçus d'un courtier en valeurs mobilières inscrit, autre que le promoteur, auprès de dirigeants de l'émetteur ou d'une société membre de son groupe, ou auprès de personnes qui ont des liens avec ces dirigeants;

- c) chaque opération doit être attestée par écrit et le contrat doit renfermer certaines dispositions spécifiques;
- d) la clôture du placement doit avoir lieu dans les six (6) mois suivant la date à laquelle il a débuté;
- e) le placement doit s'effectuer sans engager de frais publicitaires ni de frais promotionnels;
- f) le promoteur de l'opération ne doit pas avoir participé à une distribution de capitaux de lancement au cours des douze (12) mois précédents;
- g) l'émetteur ne doit jamais s'être prévalu de la dispense visant les capitaux de lancement.

Dispense visant un placement privé assorti d'une souscription minimale

La dispense de prospectus pour les placements d'au moins 150 000 \$ (d'au moins 97 000 \$ dans certaines provinces) est souvent utilisée par les émetteurs en raison de sa simplicité. Une société peut s'en prévaloir aussi souvent qu'elle le souhaite sans être tenue de remettre à l'épargnant quelque document que ce soit. Il existe toutefois une condition : l'épargnant doit souscrire les titres pour son propre compte. Plusieurs épargnants ne peuvent mettre en commun leurs fonds pour atteindre le montant minimal de 150 000 \$.

Dispense visant les acquéreurs avertis

La législation en valeurs mobilières de la plupart des territoires prévoit une dispense des exigences de prospectus à l'égard d'acquéreurs réputés « avertis ». Divers genres d'acquéreurs avertis sont énumérés dans la loi. Il s'agit généralement, entre autres, de sociétés de la Couronne, de banques, de coopératives de services financiers telles que des caisses populaires, des compagnies d'assurance, des municipalités, des courtiers en valeurs inscrits et des caisses de retraite.

Dispense visant un placement auprès d'actionnaires, d'employés ou de dirigeants

Les émetteurs peuvent également se prévaloir d'une dispense de prospectus pour le placement de titres auprès de leurs actionnaires, de leurs employés et de leurs dirigeants. Cette dispense prévoit une façon efficace de réunir des fonds moyennant un coût modéré. Une seule condition s'applique : une notice d'offre décrivant les principales caractéristiques du placement doit être remise à l'actionnaire ou au salarié. Cette dispense est généralement utilisée par des sociétés pour le placement de titres aux termes d'un régime d'achat d'actions ou d'un régime d'options d'achat d'actions, à titre d'encouragement pour leurs salariés et leurs dirigeants.

Johanne Duchesne est
détenrice d'un MBA en
finance et agit comme
conseillère spécialisée en
valeurs mobilières



Conditions visant la revente des titres

Les titres souscrits aux termes des dispenses susmentionnées ne peuvent être revendus avant que ne se soient écoulés soit quatre (4), soit douze (12) mois depuis leur souscription, en fonction de l'envergure de la société émettrice, et à la condition que la société émettrice soit ou soit réputée être un émetteur assujéti en vertu de la législation en valeurs mobilières de la province où réside le souscripteur et qu'elle respecte les obligations de divulgation d'un émetteur assujéti pendant la période de quatre (4) ou de douze (12) mois, selon le cas.

En règle générale, une société devient un émetteur assujéti en procédant à un placement de ses titres aux termes d'un prospectus. Dès lors, la société doit se conformer aux exigences relatives à l'information continue des territoires où elle est un émetteur assujéti.

L'avantage des dispenses susmentionnées réside dans le fait que les titres de l'émetteur peuvent être offerts à des épargnants par les dirigeants de la société plutôt que par le biais d'un intermédiaire de marché, comme une maison de courtage, ce qui est requis dans le cas de titres offerts aux termes d'un prospectus. Par conséquent, l'émetteur peut éviter de devoir payer une commission au courtier à même le produit du placement.

Nouveau régime prévoyant la réglementation des dispenses visant les placements effectués sur le territoire ontarien

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a adopté la Règle 45-501, laquelle est entrée en vigueur le 30 novembre 2001. Aux termes de cette Règle, la dispense de 150 000 \$ et la dispense visant les capitaux de lancement sont remplacées dans cette province par deux (2) nouvelles dispenses¹ :

1. la dispense visant l'« émetteur fermé » au sens de *closely-held issuer*;
2. la dispense visant l'« épargnant agréé » au sens de *accredited investor*.

Aux termes de la dispense visant l'émetteur fermé, une société ayant au plus 35 porteurs de titres peut réunir jusqu'à concurrence de 3 000 000 \$ auprès d'un nombre restreint d'épargnants dans le cadre d'un nombre illimité d'opérations de financement. Parmi les 35 porteurs de titres, il n'est pas tenu compte des personnes qui sont ou ont été dirigeants, salariés ou consultants de l'émetteur ni des épargnants agréés (dont il est fait état ci-dessous).

La dispense visant les épargnants agréés élargit la dispense actuelle visant les acquéreurs avertis en y ajoutant certaines nouvelles catégories d'épargnants qui sont admissibles à investir aux termes d'un placement bénéficiant d'une dispense. Les nouveaux genres d'épargnants admissibles à souscrire des titres en Ontario en tirant parti d'une dispense comprennent notamment :

- un particulier possédant des éléments d'actif financiers ayant une valeur de réalisation nette globale de 1 000 000 \$;
- un particulier dont le revenu net dépassait 200 000 \$ au cours de chacune des deux (2) dernières années ou dont le revenu gagné de concert avec son conjoint dépassait 300 000 \$ au cours de chacune de ces années et qui s'attend raisonnablement à dépasser ce seuil de revenu net au cours de l'année en cours;
- une société par actions, une société en commandite, une fiducie ou une entité semblable, autre qu'un fonds commun de placement ou un fonds de placement non rachetable, qui possédait des éléments d'actif nets d'au moins 5 000 000 \$ en date de ses derniers états financiers;
- un fonds qui ne place ses titres qu'auprès d'épargnants agréés;
- un fonds commun de placement qui divulgue dans son prospectus qu'il est susceptible d'acheter des titres aux termes de la dispense visant les épargnants agréés.

Les provinces de l'Alberta et de la Colombie-Britannique sont en voie d'adopter des règles régissant des dispenses visant les placements effectués sur le marché qui seront similaires à la Règle 45-501 de l'Ontario.

¹ Note du traducteur : Comme cette Règle n'a pas été traduite, la traduction en français des expressions qui y sont définies ne revêt aucun caractère officiel et n'est fournie qu'aux fins de compréhension du lecteur.

Même au début de son développement, une société émergente devrait s'assurer qu'elle place la totalité de ses titres conformément à la législation en valeurs mobilières pertinente. Lorsqu'un émetteur procède éventuellement à un premier appel public à l'épargne, les organismes de réglementation en valeurs mobilières étudient tous les placements antérieurs de titres en vue de s'assurer qu'ils ont été effectués conformément aux lois et aux règlements sur les valeurs mobilières pertinents. En outre, la législation en valeurs mobilières prévoit que les organismes de réglementation peuvent imposer une amende à une partie qui procède à un placement illégal de titres. De plus, un épargnant qui a souscrit des titres dans le cadre d'un placement illégal peut présenter une demande pour que l'opération soit annulée ou que le prix de souscription soit revu, ce qui, bien sûr, ne serait pas à l'avantage de l'émetteur.

L'équipe Droit des valeurs mobilières de *Lavery, de Billy* peut vous aider à financer vos entreprises commerciales au moyen de ces dispenses. Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec M^e Larry Markowitz au (514) 877-3048 ou M^{me} Johanne Duchesne au (514) 877-3045.

Larry Markowitz
Johanne Duchesne

Vous pouvez communiquer avec les membres suivants du groupe Valeurs mobilières pour toute question relative à ce bulletin.

à nos bureaux de Montréal

Michel Blouin
Serge Bourque
René Branchaud
Georges Dubé
Martin Joyal
Isabelle Lamarre
Alexandra Lee
Jean Martel
Larry Markowitz
Douglas S. Pryde
Michel Servant
Eric Stevenson
Vincent Tanguay
Sébastien Vézina

à nos bureaux de Québec

Martin Edwards
Jacques R. Gingras
Louis Rochette

Montréal

Bureau 4000
1, Place Ville Marie
Montréal (Québec)
H3B 4M4

Téléphone :
(514) 871-1522
Télécopieur :
(514) 871-8977

Québec

Bureau 500
925, chemin Saint-Louis
Québec (Québec)
G1S 1C1

Téléphone :
(418) 688-5000
Télécopieur :
(418) 688-3458

Laval

Bureau 500
3080, boul. Le Carrefour
Laval (Québec)
H7T 2R5

Téléphone :
(450) 978-8100
Télécopieur :
(450) 978-8111

Ottawa

Bureau 1810
360, rue Albert
Ottawa (Ontario)
K1R 7X7

Téléphone :
(613) 594-4936
Télécopieur :
(613) 594-8783

Site Web

www.laverydebilly.com

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.