La Bourse de croissance TSX tend la main au secteur du capital de risque

12 janvier 2016

Auteur

Josianne Beaudry

Associée, Avocate

La Bourse de croissance TSX (la « TSXV ») a publié un livre blanc dans lequel elle explique de quelle façon elle entend devenir un marché public attrayant pour les sociétés en démarrage dans les secteurs à croissance rapide que sont notamment ceux de la technologie, des technologies propres, de l'énergie renouvelable et des sciences de la vie (les « secteurs à croissance rapide »), et faire en sorte que les fonds de capital-investissement et de capital de risque et les anges-investisseurs envisagent la TSXV dans le cadre d'une stratégie de sortie efficace de telles sociétés en démarrage.

Il reste à savoir si ces changements feront d'un premier appel public à l'épargne (IPO) (« PAPE ») de moindre envergure à la TSXV une stratégie de sortie attrayante pour les fonds de capital de risque qui ont investi dans un grand nombre de telles sociétés en démarrage.

EXAMEN DE CERTAINS DES CHANGEMENTS ET DE CERTAINES DES STRATÉGIES PROPOSÉS PAR LA TSXV

La TSXV a indiqué qu'elle entendait de façon générale examiner ses politiques et les adapter afin qu'elles répondent davantage aux besoins des sociétés actives dans les secteurs à croissance rapide, reconnaissant ainsi que les politiques étaient traditionnellement mieux adaptées aux sociétés des secteurs minier, pétrolier et gazier. La TSXV entend également faire appel à une équipe de vente dont le mandat serait d'amener des sociétés des secteurs à croissance rapide à s'inscrire à la TSXV. Cette équipe de vente se consacrera notamment à mettre en communication les courtiers et les sociétés provenant de ces secteurs qui sont en mesure de développer leurs activités et de créer de la richesse pour les investisseurs.

La TSXV reconnaît que si ces sociétés hésitent à s'inscrire à la cote de la TSXV, c'est en partie en raison des frais administratifs et des coûts de conformité qui accompagnent une telle inscription. La TSXV propose donc de modifier ses règles de façon à réduire les coûts et à simplifier les démarches d'inscription à la TSXV pour ces sociétés.

L'une des règles ainsi visées serait l'exigence de parrainage. Bien que cette exigence puisse faire

Copyright (c) Lavery, de Billy, S.E.N.C.R.L. - L.L.P.

l'objet d'une dispense, la TSXV exige actuellement que toute demande d'inscription à sa cote soit parrainée par un membre existant de la TSXV ou de la Bourse de Toronto. La TSXV propose d'éliminer cette obligation. Étant donné que l'obtention du parrainage prend généralement plusieurs mois et peut coûter entre 50 000 $ et 100 000 $, la TSXV estime qu'en modifiant l'exigence liée au parrainage, les sociétés qui souhaitent réaliser un PAPE pourront éviter des coûts et des délais.

Parmi les autres règles qui pourraient être révisées, se trouvent celles concernant les exigences d'entiercement. Les autorités en valeurs mobilières et la TSXV imposent chacune des exigences d'entiercement relativement aux titres de la société réalisant un PAPE qui sont détenus par les administrateurs, les dirigeants, les principaux actionnaires et les promoteurs de la société, ce qui comprend habituellement les fonds de capital de risque qui ont investi dans la société. Selon les exigences d'entiercement, un fonds de capital de risque qui a investi dans le capital d'une société qui demande à être inscrite à la cote de la TSXV doit habituellement conclure avec un agent d'entiercement une convention d'entiercement aux termes de laquelle les actions ou les titres de créance de la société détenus par le fonds de capital de risque sont entiercés auprès de l'agent d'entiercement pour une période de 18 à 36 mois suivant le PAPE. La TSXV a indiqué dans son livre blanc qu'elle éliminerait ses propres exigences relatives à l'entiercement afin que s'appliquent uniquement les dispositions d'entiercement prévues par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) (auxquelles ces sociétés étaient déjà assujetties et qui sont semblables aux exigences d'entiercement de la TSXV). De cette façon, les règles relatives à l'entiercement seront simplifiées puisqu'un seul ensemble de règles s'appliquera.

La TSXV entend également généraliser davantage l'utilisation d'outils technologiques. Elle entend proposer un système de dépôt en ligne automatisé pour d'autres types d'opérations (le livre blanc ne précise pas lesquelles). Les sociétés pourraient donc enregistrer elles-mêmes des opérations courantes plutôt que de faire appel à des avocats externes, ce qui leur permettrait de réduire leurs coûts. La TSXV entend aussi développer des outils Web et mobiles qui transmettront en diffusion continue les sommaires des placements de titres de sociétés inscrites à la TSXV afin de faciliter des communications plus directes entre les émetteurs et leurs investisseurs.

D'autres changements sont proposés et peuvent être consultés dans la version intégrale du livre blanc, sur le site Web de la TSXV.

CETTE NOUVELLE APPROCHE DE LA TSXV SERA-T-ELLE GAGNANTE ?

Tous ces changements visant à accroître les inscriptions à la cote de la TSXV de sociétés en démarrage des secteurs de la technologie, des technologies propres, de l'énergie renouvelable et des sciences de la vie, devraient être bien accueillis par le secteur du capital de risque. Un PAPE demeure une stratégie de sortie attrayante pour les fonds de capital de risque qui sont souvent les principaux actionnaires de telles sociétés. Il s'agit effectivement d'une des meilleures méthodes pour permettre à un gestionnaire de fonds de capital de risque d'établir une feuille de route lui permettant d'attirer des investisseurs pour la mise sur pied de ses fonds subséquents, puisque les investisseurs ne peuvent s'appuyer que sur un petit nombre d'indicateurs de rendement pour établir les compétences d'un gestionnaire de fonds de capital de risque et pour décider d'investir ou non dans ses fonds subséquents. Les entrepreneurs aussi devraient considérer le PAPE comme l'une des méthodes de sortie préférables qu'ils peuvent proposer aux fonds de capital de risque qui ont investi dans leur capital, puisque c'est une des rares méthodes qui leur permet de rester aux commandes de leur société. D'autres formes de sortie du capital, comme une acquisition ou une vente sur le marché secondaire à un fonds de capital-investissement privé, entraîneront souvent des changements forcés dans la direction de la société avec pour résultat que l'entrepreneur perde effectivement le contrôle de sa société.

Dans le cadre d'un PAPE, bien que l'entrepreneur soit redevable envers ses actionnaires et que sa société puisse dans l'avenir devenir vulnérable à une potentielle offre publique d'achat hostile,

Copyright (c) Lavery, de Billy, S.E.N.C.R.L. - L.L.P.

l’équipe de direction demeurera généralement en place à court terme (exception faite de certains ajouts pour assurer que toutes les compétences nécessaires soient réunies). De plus, les marchés publics demeurent une importante source de capitaux, ce qui signifie que les PAPE conviennent particulièrement bien à ces sociétés à grande croissance.

Pour qu’elles aient pleinement effet, ces initiatives devront être soutenues par les ACVM, les principaux coûts associés à un PAPE étant ceux découlant des règles imposées par les ACVM plutôt que par la TSXV.

Dans l’intervalle, Lavery entend collaborer pleinement avec la TSXV pour qu’elle puisse attirer davantage de sociétés de ce type.

Copyright (c) Lavery, de Billy, S.E.N.C.R.L. - L.L.P.