Exigences d’inscription visant les gestionnaires de fonds de capital de risque et de capital investissement au Canada : un cadre réglementaire favorable

1 mai 2014

Auteur

André Vautour

Associé, Avocat

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.

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 oeuvrant 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

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

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 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

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

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.

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