

## Financement public pour la PME

### INTRODUCTION

Les entreprises à petite capitalisation en croissance recherchent constamment de nouvelles sources de financement. Jusqu'à récemment au Québec et en Ontario, les moyens de financement propres aux PME ne leur permettaient généralement pas de s'inscrire à la cote d'une bourse. Le Programme des sociétés de capital de démarrage (« Programme SCD ») de la Bourse de croissance TSX (« Bourse de croissance »), maintenant en vigueur au Québec et en Ontario, met fin à cette situation et leur procure une nouvelle avenue de développement. Auparavant disponible en Colombie-Britannique, en Alberta, en Saskatchewan et au Manitoba, le Programme SCD l'est désormais au Québec depuis le 12 novembre 2002 et en Ontario depuis le 15 juin 2002.

Ce programme offre aux sociétés émergentes une nouvelle source de financement tôt dans leur développement en leur donnant accès au marché des capitaux.

### ACCOMPAGNER L'ENTREPRENEUR

D'entrée de jeu, notons que le titre du Programme peut porter à confusion. En effet, le Programme SCD ne s'adresse pas nécessairement aux sociétés naissantes. Il aurait pu porter le titre de Programme de sociétés de capital d'accompagnement, puisqu'il s'agit d'un programme visant à promouvoir l'entrée en bourse d'entreprises en leur procurant un accompagnement approprié sur le marché des capitaux par des gestionnaires avertis.

Puisque le Programme SCD repose principalement sur la qualité des gestionnaires de la société de capital de démarrage (« SCD »), il exige que les accompagnateurs qui forment son conseil d'administration démontrent collectivement des antécédents positifs dans la gestion d'une société ouverte ainsi qu'une capacité à mobiliser des capitaux.

*Spécialisé en fiscalité et en financement, Me Claude Déry est également comptable agréé avec le titre de Fellow. Il conseille les entreprises sur les aspects juridiques et fiscaux de montages financiers, de fusions et d'acquisitions, du financement par actions ou des dettes institutionnelles privées ou publiques; ainsi que des financements structurés.*



### NOUVELLE SOURCE DE FINANCEMENT

Il y a trois principales façons de s'inscrire à la cote de la Bourse de croissance :

- le premier appel public à l'épargne (« PAPE »);
- le Programme SCD;
- la prise de contrôle inversée.

On peut s'y financer par la voie d'émission d'actions, de titres de dettes ou de droits.

La principale caractéristique du Programme SCD, si on le compare au PAPE traditionnel, a trait au fait que la SCD, au moment de son inscription initiale à la Bourse de croissance, n'exerce aucune activité commerciale. Il s'agit d'une entité qui ne compte que sur la notoriété et l'expérience de ses administrateurs pour attirer des investisseurs. Elle doit, dans les 18 mois suivant son inscription à la cote de la Bourse de croissance, procéder à une opération qui lui permettra par la suite de respecter les conditions d'inscription à la cote régulière de la Bourse de croissance.

### BOURSE DE CROISSANCE

La Bourse de croissance, autrefois appelée Bourse canadienne de croissance ou CDN, a vu le jour en novembre 1999, à la suite du regroupement des activités des bourses de l'Alberta, de Vancouver, de Winnipeg et de Montréal (petites capitalisations) et du Canadian Dealing Network. La Bourse de croissance

est maintenant la propriété du Groupe TSX, auquel appartient également la Bourse de Toronto. Elle a pour mission la capitalisation sur le marché public des capitaux des petites entreprises en croissance, et plus de 2 500 titres sont inscrits à sa cote.

Au sein du Groupe TSX, la Bourse de croissance est la filiale responsable du Programme des sociétés de capital de démarrage et du financement des sociétés à petite capitalisation.

Le Programme SCD, dans sa forme actuelle ou ses formes précédentes, existe depuis un certain temps déjà. En effet, le Programme SCD a été instauré il y a environ 15 ans, sous l'autorité de la Bourse de l'Alberta.

La Bourse de croissance est ouverte aux entreprises canadiennes et étrangères, et elle offre un marché organisé pour les investisseurs et leurs conseillers qui désirent des participations dans des sociétés à petite capitalisation. Il s'agit d'un marché dynamique qui présente des risques. Toutefois, grâce à des conseils judicieux et une gestion appropriée du risque, les investisseurs avertis peuvent y trouver leur compte, puisque les gains potentiels sont élevés.

Une des mesures de succès des activités de la Bourse de croissance est le nombre de sociétés qui, après une période d'activité sur son parquet, accèdent à une bourse de niveau supérieur, telles que les bourses de Toronto (« TSE »), de New York (« NYSE ») ou NASDAQ.

Voici quelques statistiques sur la Bourse de croissance :

- 1 413 SCD s'y sont inscrites depuis 1987.
- 1 203 SCD y ont réalisé des opérations admissibles depuis 1987.
- Depuis 1987, 165 anciennes SCD sont maintenant inscrites à la cote des bourses de niveau supérieur.

En 2003 :

- Au 31 octobre, 1 713 opérations de financement avaient eu lieu à la Bourse de croissance pour de nouvelles émissions totalisant 1,57 milliard de dollars, une

augmentation de 37,1 % par rapport à la même période l'année précédente;

- au 31 octobre, la valeur moyenne de chaque opération de financement était de 0,92 million de dollars;
- au 31 octobre, 56 nouvelles sociétés étaient inscrites à la cote de la Bourse de croissance et le Programme SCD a été à l'origine de 21 de ces nouvelles inscriptions;
- au 31 octobre, 70 opérations admissibles y ont été réalisées;
- 35 % des émetteurs ayant migré de la Bourse de croissance à la Bourse de Toronto au cours des 10 premiers mois de 2003 étaient des SCD.

## SUCÈS QUÉBÉCOIS

Ce n'est que depuis quelques mois que les SCD peuvent lever des fonds au Québec. Déjà 12 sociétés ont déposé des prospectus auprès des autorités de réglementation, neuf ont complété leur premier appel public à l'épargne et deux ont déjà annoncé leur opération admissible. Globalement, les fonds réunis par ces sociétés se situent entre 535 000 \$ et 2 000 000 \$, avant leur opération admissible. Les membres de DE GRANDPRÉ CHAIT ont été impliqués dans cinq de ces 12 SCD.

## FINANCEMENT SUBSÉQUENT

Il est intéressant de noter qu'une partie significative du financement subséquent du PAPE, pour les sociétés inscrites à la cote de la Bourse de croissance, provient de placements privés effectués par des particuliers ou des joueurs institutionnels. Le tableau qui suit illustre cet état de faits :

TYPES DE FINANCEMENT	2001	2002	2003 (9 premiers mois)
	(en millions de dollars)		
Premiers appels publics	101	72	74
Placements privés	900	1 251	1 204
Appels publics additionnels	80	115	75
<b>TOTAL</b>	<b>1 081</b>	<b>1 438</b>	<b>1 353</b>

## PROGRAMME SCD

Le Programme SCD comporte deux étapes principales. La première consiste à inscrire les actions ordinaires de la SCD à la cote de la Bourse de croissance afin de lever les fonds requis pour le repérage et l'analyse d'entreprises ou d'éléments d'actif aux fins de réaliser une opération de regroupement qui devrait produire une entreprise engendrant une plus-value pour ses actionnaires.

La seconde étape est le regroupement appelé l'opération admissible qui permettra à la SCD de s'inscrire à la cote aux conditions ordinaires de la Bourse de croissance. À la suite de cette étape, la société ne sera plus soumise au Programme d'exception des SCD mais aux règles habituelles d'une société inscrite à la cote de la Bourse de croissance à titre d'émetteur du Groupe 1 ou du Groupe 2. Le Groupe 1 est le premier groupe de la Bourse de croissance; il est réservé aux émetteurs les plus évolués, disposant des ressources financières les plus considérables. Les émetteurs du Groupe 1 bénéficient d'exigences réduites en matière de dépôt. Le Groupe 2 comprend la majorité des émetteurs inscrits à la cote de cette Bourse.

L'expression « opération admissible » s'entend de l'opération par laquelle une SCD acquiert des éléments d'actif importants (autres que de l'encaisse) par suite de la conclusion d'un achat, d'un regroupement, d'une fusion ou d'un arrangement avec une autre société, ou d'une autre opération.

## ENCADREMENT PAR LA BOURSE DE CROISSANCE

La principale caractéristique du Programme SCD est d'être bien articulé et encadré par une bourse reconnue, plus précisément :

- Le Programme SCD présente l'avantage d'être le fruit d'une bourse bien structurée bénéficiant d'une longue expérience.
- Il comprend des mesures visant à assurer la protection des investisseurs et traduit un souci de transparence.
- Les administrateurs et les dirigeants promoteurs de la SCD doivent être des personnes qui ont démontré leur intégrité, notamment leur probité en matière de valeurs

mobilières, qui possèdent une feuille de route positive dans la gestion d'une société ouverte et la capacité de réaliser une opération admissible.

- Les administrateurs et les dirigeants de la SCD doivent eux-mêmes effectuer une mise de fonds initiale pour lancer le processus. Ils s'exposent à perdre leur mise si une opération admissible n'est pas effectuée dans les 18 mois suivant son inscription ou s'ils ne respectent pas les règles du Programme SCD.
- Suite au PAPE, la seule activité à laquelle la SCD peut se consacrer est la recherche d'occasions d'affaires et leur analyse dans le but de réaliser une opération admissible. De plus, seule une utilisation des fonds de la SCD aux fins des objectifs du Programme SCD est autorisée.
- L'opération admissible est soumise à l'approbation des actionnaires minoritaires et de la Bourse de croissance lorsqu'il s'agit d'une opération avec des personnes ayant un lien de dépendance.
- Si la SCD ne réalise pas d'opération admissible dans les 18 mois suivant son inscription, elle sera radiée de la cote, et les actions qui ont été émises à des personnes ayant un lien de dépendance avec la SCD à un prix inférieur à celui des actions visées par le PAPE seront annulées.
- Dans le cadre de l'opération admissible, les actions émises aux personnes ayant un lien de dépendance avec l'émetteur résultant seront entières et deviendront progressivement librement négociables au cours d'une période généralement de 18 ou 36 mois.
- La SCD doit se soumettre aux obligations d'information continue des émetteurs publics.
- Tous les documents importants doivent être déposés auprès des autorités de réglementation par l'entremise de SEDAR, un site web de dépôt de documents par les sociétés publiques, accessible au moyen d'Internet.

## AVANTAGES STRATÉGIQUES

Le Programme SCD offre des avantages stratégiques intéressants en permettant le mariage d'une entreprise à une équipe de gestionnaires connaissant le marché public des capitaux. Il s'agit d'une inscription en bourse moins onéreuse qu'un premier appel public à l'épargne traditionnel. Le Programme SCD est une solution à envisager lorsque la société en exploitation a besoin d'un accès au marché public des capitaux, mais que le stade actuel de son évolution ne lui

permet pas encore de procéder à un PAPE traditionnel.

Le coût moindre et le degré de certitude du résultat souhaité, soit l'inscription des titres d'une société à petite capitalisation à la cote d'une bourse reconnue, constituent les principales différences entre le Programme SCD et un PAPE traditionnel. En effet, ce dernier dépend de l'accueil d'un syndicat de courtiers en valeurs mobilières et de conditions favorables sur le marché des capitaux. Une telle opération est coûteuse et est mise en place par un courtier par le biais d'un placement pour compte. Dans ces cas, les sociétés de courtage qui placent les titres de l'entreprise ne s'engagent pas à atteindre un résultat prédéfini; elles ne s'engagent qu'à prendre les moyens pour atteindre les résultats visés, soit effectuer un appel public à l'épargne avec ou sans succès. Elles ne garantissent donc pas que le financement sera parachevé. Enfin, les sociétés de courtage qui effectuent des PAPE traditionnels n'ont généralement d'intérêt que pour des émissions de plusieurs dizaines de millions de dollars.

Si on a réussi à s'assurer la participation d'un courtier à un PAPE traditionnel, un processus long et onéreux est enclenché : rédaction d'un prospectus, relations publiques, présentations, etc. Dans l'éventualité où les conditions du marché dicteraient que l'on reporte le PAPE ou qu'on y renonce, cette interruption du processus est coûteuse et échappe, en grande partie, au contrôle de l'émetteur. Cela pourrait projeter une image négative de la société, nuisant ainsi à sa capacité d'intéresser à nouveau le marché public des capitaux. Dans le cas de PME, souvent cette méthode n'est donc pas indiquée et est hors de portée de plusieurs sociétés à petite capitalisation.

Pour les sociétés à petite capitalisation, il est donc plus avantageux d'utiliser le Programme SCD. Dans le cadre de ce Programme, l'inscription à la Bourse de croissance peut s'effectuer de trois façons :

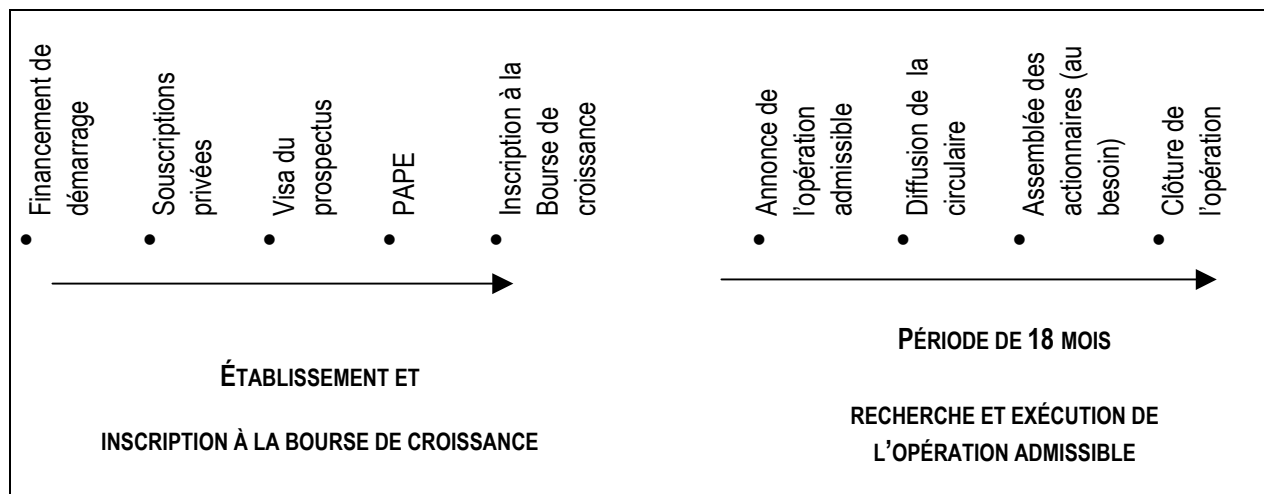
*La SCD des promoteurs* – Dans le premier cas, une nouvelle société est lancée par des promoteurs financiers. Elle effectue son PAPE pour ensuite

s'inscrire à la cote de la Bourse de croissance à titre de SCD. À ce moment, elle n'a pas cerné des actifs ou une société cible dans laquelle elle prendra une participation. Elle ne mise alors que sur la réputation de ses promoteurs. Elle doit convaincre les investisseurs éventuels que ses promoteurs sauront trouver une entreprise rentable.

*SCD lancée par la société en exploitation* – La seconde façon repose sur une opération avec lien de dépendance. Elle vise le cas où la SCD est constituée et inscrite à la Bourse de croissance par des administrateurs, des actionnaires ou des personnes proches de la société en exploitation qui désirent effectuer cette inscription. Une opération admissible est alors prévisible mais non certaine. Notons que le Programme ne s'applique qu'aux situations où une telle opération n'est pas consommée et réalisée au moment du PAPE. Selon ce scénario, les dirigeants de la SCD utilisent le Programme SCD dans le but légitime d'inscrire à la Bourse de croissance une société active. Ici, le processus est donc sous le contrôle de cette société en exploitation et non de promoteurs financiers.

*Recherche par la société en exploitation* – La troisième méthode est celle où la société en exploitation recherche une SCD avec laquelle se regrouper. Le résultat visé est l'inscription à la cote de la Bourse de croissance de la société issue du regroupement. Cette opération constitue l'opération admissible. On aura compris que ce qui est différent de la deuxième méthode est que la société active ici a tout simplement pris l'initiative de trouver une SCD existante capitalisée dans les conditions de la situation visée au paragraphe 1 ci-dessus et de se regrouper avec elle.

Au 31 octobre 2003, 51 SCD n'avaient encore annoncé d'opération admissible et recherchaient ou analysaient des projets d'opérations admissibles. Notons que ce chiffre est trompeur, car plusieurs sont déjà en pourparlers avec des entreprises actives cibles.



## EN BREF

De façon sommaire, le Programme SCD fonctionne comme suit :

*Démarrage* – Mise de fonds initiale de 100 000 \$ à 500 000 \$ par les administrateurs et les dirigeants de la société en contrepartie d'actions ordinaires de lancement. Ces actions de lancement sont émises à escompte par rapport au prix des actions visées par le PAPE. Le prix de l'action de lancement doit être le plus élevé de 5 cents ou 50 % du prix des actions du PAPE.

Chaque administrateur et dirigeant, directement ou par l'intermédiaire d'une société de fiducie ou de portefeuille qu'il contrôle, doit acheter des actions pour un montant minimal de 5 000 \$. Tel que discuté ci-après, ceux-ci auront droit à des options d'achat d'actions de la SCD.

Ces actions feront l'objet d'une convention d'entiercement dont le but est d'assurer le respect des règles du Programme, notamment qu'une opération admissible soit réalisée dans les 18 mois suivant l'inscription de la SCD à la cote de la Bourse de croissance.

Avant l'inscription d'une SCD, une lettre d'engagement de la SCD et de chacun de ses administrateurs et dirigeants doit être adressée à la Bourse de croissance et aux commissions des valeurs mobilières confirmant :

- qu'ils se conformeront aux restrictions prévues quant à l'utilisation des fonds réunis avant la réalisation de l'opération admissible;
- que, dans l'éventualité où la Bourse de croissance radierait de la cote les actions de la SCD, on procédera, dans les 90 jours suivant cette radiation, à la dissolution de la SCD et à la répartition de ses biens au prorata de ses actionnaires, à moins que dans cette période, les actionnaires, par voie de vote à la majorité, à l'exclusion du vote des personnes ayant un lien de dépendance avec la SCD, approuvent une autre utilisation du reliquat des biens.

Également, tout nouvel administrateur ou dirigeant doit prendre le même engagement.

*Souscriptions privées* – Sous réserve de la limite ci-haut de 500 000 \$, et au même prix, des actions peuvent être souscrites par des personnes qui ne sont pas des administrateurs ou dirigeants de la SCD. Celles-ci, n'étant ni administrateurs ni dirigeants de la SCD, n'ont pas droit à des options d'achat d'actions. Il est important de noter ici que ces souscriptions ne doivent pas constituer des appels publics à l'épargne. Les souscripteurs doivent donc, dans ces cas, être des parents ou de bonnes connaissances des administrateurs et dirigeants.

*Premier appel public à l'épargne par voie de prospectus* – La SCD effectue un premier appel à l'épargne auprès du public en émettant des actions ordinaires à un prix se situant entre 10 cents et 20 cents (au double du prix des actions de lancement). Le placement doit s'effectuer auprès d'au moins 200 actionnaires provenant du public.

Les fonds globaux réunis en contrepartie d'actions visées par le PAPE ne doivent pas être inférieurs à 200 000 \$ ou supérieurs à 1 900 000 \$. Les fonds globaux réunis en contrepartie d'actions de lancement, d'actions émises lors d'un PAPE et celles provenant d'émissions d'actions lors d'un placement privé ne peuvent excéder 2 000 000 \$, avant l'opération admissible. Notons qu'il peut y avoir des placements supplémentaires lors de l'opération admissible.

*Inscription à la cote* – La société est inscrite, à titre de SCD, à la cote de la Bourse de croissance pour une période maximale de 18 mois. Exceptionnellement, cette période peut être portée à 24 mois, au gré de la Bourse de croissance. Si la SCD ne réalise pas d'opération admissible avant cette date, elle sera radiée de la cote et les actions qui ont été émises à des personnes qui ont un lien de dépendance avec la SCD, à un prix inférieur à celui des actions du PAPE, seront annulées.

Une fois l'inscription approuvée par la Bourse de croissance, la négociation des actions d'une SCD pourra débuter. Notons que le symbole boursier de la société comprend l'identifiant « .P » tant qu'elle est une SCD.

*Recherche d'une opération admissible* – Après son PAPE, la SCD doit limiter ses activités et dépenses à la recherche et l'analyse d'occasions afin de réaliser une opération admissible.

Subsidiairement, une SCD qui éprouve des difficultés à repérer ou à réaliser une opération admissible dans les 18 mois peut, à certaines conditions, se regrouper avec une autre SCD ou une société publique.

*Opération admissible* – Une opération admissible est une opération qui doit permettre à la société résultante de respecter les conditions d'inscription à la cote régulière de la Bourse de croissance.

Cette deuxième étape du Programme débute par la conclusion d'un accord de principe avec l'entreprise visée relativement à un projet d'opération admissible et

par la préparation d'une circulaire de sollicitation de procurations de SCD détaillée ou une déclaration de changement à l'inscription de la SCD selon que l'opération admissible s'effectue ou non avec lien de dépendance.

Une fois conclu, l'accord de principe doit divulguer les principales modalités de l'entente, décrire l'entreprise ou les éléments d'actif qui seront acquis, la contrepartie à verser pour les actions ou les actifs, et les autres conditions pour la réalisation de l'opération admissible.

*Vote des actionnaires et dépôt* – Auparavant, l'opération admissible devait toujours être approuvée à la majorité des voix des actionnaires, excluant ceux qui ont un lien de dépendance avec la SCD et certaines autres personnes reliées à l'opération admissible.

Cette approbation des actionnaires n'est plus requise lorsqu'il s'agit d'une opération qui ne met pas en cause des personnes ayant un lien de dépendance. Entre autres, il existe un lien de dépendance lorsque les mêmes personnes ou des personnes appartenant à un même groupe contrôlent à la fois la SCD et la société visée ou les actifs importants qui font l'objet du projet d'opération admissible. Lorsqu'il n'y a pas de lien de dépendance, l'opération admissible ne requiert que l'approbation des administrateurs de la SCD et de la Bourse de croissance. Notons toutefois que, dans certains cas, le droit des sociétés exige quand même l'approbation des actionnaires, par exemple, dans le cadre d'un changement de nom ou d'une fusion.

Ainsi, on pourrait procéder, sans l'accord des actionnaires de la SCD, à un échange d'actions avec les actionnaires d'une société cible.

Lorsque l'approbation des actionnaires n'est pas requise, seule une déclaration de changement à l'inscription doit être préparée, approuvée par la Bourse de croissance et déposée sur SEDAR. La déclaration de changement à l'inscription de la SCD renferme une divulgation de type prospectus de l'opération admissible.

*Placement privé par la SCD* – Avant la réalisation de l'opération admissible, seules des actions ordinaires peuvent être émises et aucune unité ou aucun bon de souscription ne peut être émis avant la clôture de l'opération admissible.

De plus, avant l'opération admissible, une SCD ne peut réaliser un placement privé si le produit brut tiré de l'émission des actions de lancement et des actions visées par le PAPE, majoré du produit du placement privé, excède 2 000 000 \$.

*Placement privé ou public de concert avec l'opération admissible* – Immédiatement après l'opération admissible, il peut y avoir une mise de fonds supplémentaire sous forme de placement privé ou public, au delà de la limite globale de 2 000 000 \$ discutée ci-haut. Cette mise de fonds additionnelle peut se révéler nécessaire afin de permettre à la société issue de l'opération de respecter les conditions d'inscription à la cote régulière de la Bourse de croissance.

*Inscription à la cote régulière* – Une fois l'opération admissible réalisée, la société issue de cette opération s'inscrit à la cote régulière de la Bourse de croissance. À compter de ce moment, elle n'est plus une SCD et elle est soumise au même régime que toute autre société du Groupe 1 ou du Groupe 2 inscrite à la Bourse de croissance.

## AVANTAGES POUR L'ENTREPRISE

L'inscription à la Bourse de croissance au moyen d'une opération admissible avec une SCD s'effectue, entre autres, pour les raisons suivantes :

*Contrôle du processus* – La SCD offre un processus qui est principalement sous le contrôle de l'entreprise et non celui des courtiers.

*Rapidité et coût* – Il s'agit d'une méthode efficace et économique d'inscrire une société à la cote de la Bourse de croissance.

*Financement de la vérification diligente* – Le PAPE permet d'assembler les fonds requis pour effectuer une vérification diligente d'une cible et de réaliser l'opération admissible qui nécessite, notamment, la préparation de contrats, l'organisation des assemblées et la rédaction de documents d'information.

*Moment opportun pour un PAPE* – La société qui n'a pas atteint une taille lui permettant d'intéresser un courtier qui serait le chef de file du syndicat de courtiers d'un premier appel public à l'épargne traditionnel pourra quand même accéder au marché des capitaux au moyen du Programme des sociétés de capital de démarrage.

*Conditions requises pour l'inscription* – Le Programme SCD donne accès au marché public des capitaux aux sociétés qui ne rencontrent pas toutes les conditions requises pour une inscription à la cote d'une bourse de niveau supérieur, telle que celle de la TSE, la NYSE ou NASDAQ.

*Minimum d'investisseurs* – Les promoteurs ne sont pas certains, dans le cadre d'un appel public à l'épargne traditionnel, de pouvoir satisfaire une des exigences importantes d'inscription à la Bourse de croissance, soit un minimum de 200 actionnaires (300 actionnaires dans le cas de la Bourse de Toronto).

*Conjoncture du marché* – La conjoncture du marché des capitaux n'est pas toujours propice à un PAPE traditionnel. Par exemple, une société pourrait souhaiter devenir une société publique durant une période où les marchés n'acceptent pas de nouvelles émissions publiques, de façon à être fin prête au moment de la reprise. Elle chercherait alors à inscrire ses titres à une bourse reconnue le plus tôt possible pour ensuite avoir un meilleur contrôle sur le moment et les conditions d'une émission subséquente. Ainsi, dans un tel contexte, une société pourrait souhaiter utiliser une SCD afin de saisir les occasions.

*Négociabilité des titres* – Certains investisseurs intéressés à participer au financement d'une société exigent des titres librement négociables. De telles préférences se trouvent chez des investisseurs providentiels (*angel investors*), des investisseurs privés ou institutionnels et certains fonds d'investissement. Par exemple, la société pourrait bénéficier d'un placement privé avantageux mais conditionnel à ce que les titres deviennent librement négociables en bourse par la suite.

*Retrait des investisseurs initiaux* – On souhaite mettre au point une stratégie de retrait immédiat ou progressif à l'intention des investisseurs providentiels, des investisseurs institutionnels ou des investisseurs de capital de risque.

Aux raisons spécifiques applicables aux petites sociétés s'ajoutent d'autres motifs pour lesquels une société pourrait souhaiter faire son entrée en bourse, tels que :

*Régimes de revenus différés* – Les investisseurs souhaitent obtenir des titres admissibles à certains régimes fiscaux de revenus différés.

*Stratégie de regroupement* – Pour une stratégie de regroupements et d'acquisitions, les titres d'une société inscrite en bourse constituent une contrepartie librement négociable. Autrement dit, la société instigatrice d'un regroupement de secteur ou d'industrie souhaite avoir à sa disposition une devise d'acquisition négociable, soit des actions du capital-actions d'une société publique parce ce que de tels titres sont plus facilement acceptables et ont une plus grande valeur pour des vendeurs et des partenaires éventuels.

*Planification successorale* – Dans le cadre d'une planification successorale, l'entrepreneur propriétaire souhaite un marché plus vaste et une liquidité accrue pour les titres de sa société, afin notamment de diversifier son portefeuille de placements. Une SCD peut donc contribuer à la monétisation au besoin de son placement dans une PME.

*Ressources humaines* – Une société ouverte recrute plus facilement des cadres, grâce notamment à des programmes de participation au capital et d'octroi d'options d'achat d'actions.

*Visibilité* – La société profite d'une plus grande visibilité sur le marché des capitaux auquel elle peut faire appel pour ses produits et services.

*Transparence de l'entreprise* – On recherche la transparence d'une société ouverte qui procure un degré de confiance additionnel aux investisseurs et créanciers.

## UTILISATION DES FONDS

L'utilisation des fonds de la SCD durant la période précédant l'opération admissible est encadrée et limitée au repérage et à l'analyse des actifs et des entreprises en vue de réaliser une opération admissible. La SCD peut, jusqu'à la date de réalisation de l'opération admissible, utiliser au maximum le moindre de 30 % du produit brut réuni ou 210 000 \$ pour ses frais généraux et administratifs. La Bourse de croissance autorise que ce montant soit porté à 300 000 \$ lorsque les fonds réunis auprès du public atteignent au moins 1 000 000 \$. Le solde non utilisé peut être versé à la société issue de l'opération admissible.

Certaines dépenses sont spécifiquement interdites si elles sont effectuées avant l'opération admissible en faveur d'une personne ayant un lien de dépendance avec la SCD ou avec une société issue d'une opération

admissible. On vise ainsi les salaires, les frais de consultation, les jetons de présence, les honoraires d'intermédiaires, les prêts et les avances. Sont aussi interdits, durant la période de pré-opération admissible, tout paiement de frais en faveur de qui que ce soit pour des services de relation avec les investisseurs, de même que l'achat et la location de véhicules.

## GESTIONNAIRES

Une SCD n'a à son actif que les fonds réunis ainsi que son équipe d'administrateurs et de gestionnaires. Le Programme SCD repose sur la qualité de ceux-ci et accorde donc beaucoup d'importance à leur choix. Les administrateurs et dirigeants doivent être résidents du Canada ou des États-Unis et collectivement posséder une expérience des sociétés ouvertes. Les administrateurs doivent démontrer que, collectivement, ils peuvent cerner, analyser et exécuter une opération admissible. Les facteurs et l'information qu'utilisera la Bourse de croissance pour établir si ces conditions sont respectées sont les suivants :

- des antécédents positifs auprès des petites entreprises, comme en fait foi la croissance de ces sociétés;
- la capacité de réunir des capitaux additionnels;
- un dossier favorable de gouvernance d'entreprise et de respect de la législation sur les valeurs mobilières;
- une connaissance technique d'un secteur d'activité, au besoin;
- la capacité de cerner et d'élaborer des occasions appropriées d'acquisition;
- une expérience positive à titre d'administrateur ou de dirigeant de sociétés ouvertes canadiennes ou américaines, démontrée par la croissance de celles-ci ou une inscription à une bourse de niveau supérieur, telles que celles de la TSE, du NYSE ou NASDAQ.

Notons que chaque administrateur fera l'objet d'une enquête approfondie par les autorités de réglementation.

## RÉGIME INCITATIF D'OPTIONS

Des options d'achat d'actions incitatives de la SCD ne peuvent être accordées qu'à ses administrateurs et dirigeants et, dans certains cas, à ses consultants techniques. Notons aussi que des options d'achat d'actions peuvent être accordées au placeur pour compte, tel que discuté ci-après.

Les options ne peuvent porter que sur un maximum de 10 % des actions ordinaires en circulation après le PAPE. Une personne seule ne peut détenir des options portant sur plus de 5 % des actions ordinaires en circulation après le PAPE. Ce pourcentage est de 2 % dans le cas du consultant technique. Le prix d'exercice ne peut être inférieur au prix des actions visées par le PAPE ou au cours escompté au moment de l'octroi, selon le plus élevé des deux.

À l'exception du placeur pour compte, aucun titulaire d'options ne peut les lever avant la réalisation de l'opération admissible, à moins qu'il n'accepte par écrit d'entiercer les actions acquises jusqu'à la réalisation de l'opération admissible. Ces actions seront ensuite libérées sur une période de 18 à 36 mois.

## ENTIERCEMENT

Afin d'assurer la protection des investisseurs et d'empêcher, entre autres, les opérations de spéculation abusives, certains titres de la SCD doivent être entiercés ou assujettis à des délais de conservation. L'entiercement signifie que la négociation de certains titres émis par la SCD est restreinte et que ceux-ci sont déposés auprès d'un tiers pour être détenus par celui-ci jusqu'à la réalisation d'un événement donné. Si certains événements se produisent, ces titres seront confisqués, notamment tel qu'expliqué ci-haut si l'opération admissible n'a pas lieu dans un délai de 18 mois suivant l'inscription en bourse.

Certains titres sont donc assujettis à l'entiercement, notamment les actions de lancement émises à escompte par rapport aux actions visées par le PAPE ainsi que les titres détenus par des personnes en situation de contrôle ou qui ont un lien de dépendance avec la SCD.

Si la valeur des titres émis à l'occasion d'une opération admissible repose sur une valeur acceptable à la Bourse de croissance, 10 % des titres entiercés seront libérés lors de la clôture de l'opération admissible, le reste des titres étant libéré sur 36 mois au rythme de 15 % tous les six mois.

Par ailleurs, si la valeur des titres émis à l'occasion d'une opération admissible n'est pas acceptable pour la Bourse de croissance, la période de détention sera doublée pour s'échelonner sur 72 mois.

Dans certains cas, la libération pourrait être accélérée et effectuée sur une période de 18 mois si la société issue du regroupement se qualifie à titre d'émetteur du Groupe 1 de la Bourse de croissance.

## PROSPECTUS DU PAPE

Le PAPE qu'effectue la SCD doit faire l'objet d'un prospectus. Le prospectus de son PAPE est relativement sommaire et sensiblement le même d'une émission à l'autre. Ce qui différencie surtout une émission d'une autre, outre le montant de l'appel, c'est la description des administrateurs et dirigeants et leurs investissements initiaux, le type d'opération admissible susceptible d'être envisagé et, dans certains cas, l'entreprise cible effectivement visée. De ce fait, les frais juridiques et comptables de préparation et de dépôt de ce document ne sont pas considérables. Les frais relatifs à l'opération admissible seront plus importants, car cette opération exige, entre autres, une vérification diligente, la préparation d'un document d'information élaboré et la planification fiscale de l'opération.

## COURTIER DU PAPE

Dans chacun des territoires dans lesquels se déroule son PAPE, la SCD doit avoir un courtier en valeurs mobilières placeur pour compte autorisé à faire de tels financements. Il placera, seul ou avec d'autres, par voie de prospectus, les actions ordinaires de la future SCD. La commission de vente du PAPE ne peut excéder 10 % du produit brut tiré de cette opération. Aucun autre titre, sauf des options, ne peut être émis au courtier, aux personnes qui ont un lien avec lui ou aux membres du même groupe que lui. Ces options ne peuvent lui procurer des droits que sur des actions ordinaires de la SCD lui permettant d'acquérir au plus 10 % du nombre d'actions visées par le PAPE au prix d'émission du PAPE. Celles-ci doivent être levées au cours des 18 mois suivant la date d'inscription des actions de la SCD à la Bourse de croissance.

## EXEMPLE SIMPLIFIÉ

Cinq promoteurs désirent investir dans une PME qui deviendra une société publique à petite capitalisation. À cette étape, les promoteurs n'ont pas encore trouvé la société cible. Ils tenteront de repérer une entreprise qui, une fois inscrite à la Bourse de croissance, aura un bon potentiel de croissance.

Ils effectuent donc une mise de fonds initiale de 100 000 \$ dans le capital d'une société fermée nouvellement constituée. Pour chacun d'eux, il s'agit d'un investissement de 20 000 \$, soit 200 000 actions à 10 cents l'action.

La SCD, dans le cadre du programme SCD, effectue un premier appel public à l'épargne auprès d'au moins 200 actionnaires provenant du public qui achètent des actions au prix de 20 cents l'action contribuant ainsi pour 1 200 000 \$.

Après ce placement, elle s'inscrit à la cote de la Bourse de croissance à titre de SCD.

Durant la période de recherche et d'analyse d'opérations admissibles éventuelles, la SCD peut utiliser une somme maximale de 300 000 \$ pour ses frais généraux et administratifs. Aucune limite n'est imposée pour les dépenses reliées à la recherche et analyse d'opérations éventuelles. Cependant, certaines personnes, notamment les administrateurs, ne pourront toucher de rémunération pour de tels services.

	Actions	Prix	Total
<b>Actionnaires fondateurs</b>	1 000 000	0,10 \$	100 000 \$
<b>PAPE</b>	6 000 000	0,20 \$	1 200 000 \$
<b>Total</b>	<b>7 000 000</b>		<b>1 300 000 \$<sup>1)</sup></b>

<sup>1)</sup> avant frais d'émission

La SCD trouve une société cible, ACIER INC., et conclut un accord de principe visant à regrouper les deux sociétés pour n'en faire qu'une seule, ACIER-NOUVEAU INC. Elle ne prépare qu'une déclaration de changement

à l'inscription, puisque l'approbation des actionnaires n'est pas requise.

Les parties conviennent d'effectuer l'opération en fonction d'une valeur marchande pour la SCD de 1 500 000 \$ et une valeur marchande pour Acier Inc. de 4 500 000 \$.

Une fois l'opération admissible réalisée, les actions d'ACIER-NOUVEAU INC. sont détenues comme suit :

	En millions de dollars	%
<b>Actionnaires de l'ancienne SCD</b>	1,5	25
<b>Actionnaires d'ACIER INC.</b>	4,5	75
<b>Total</b>	<b>6,0</b>	<b>100</b>

La société issue de l'opération s'inscrit à la cote régulière de la Bourse de croissance comme émetteur du Groupe 1 ou du Groupe 2. À compter de ce moment, elle n'est plus une SCD et elle est soumise au même régime que toute autre société inscrite à la Bourse de croissance.

Veuillez noter que cet exemple simplifié ne tient pas compte des options émises au courtier, aux administrateurs et autres experts.

Ce texte est une mise-à-jour d'un article publié dans CAMagazine en octobre 2003.