

Financement public pour les PME

INTRODUCTION

Les entreprises à petite capitalisation en croissance recherchent constamment de nouvelles sources de financement. Le Programme des sociétés de capital de démarrage (« Programme SCD ») de la Bourse de croissance TSX (« Bourse de croissance ») offre une source de financement aux sociétés émergentes tôt dans leur développement en leur donnant accès au marché des capitaux.

Ce programme peut contribuer à la mise en bourse et le financement d'entreprises de différents secteurs, du secteur minier à celui de l'immobilier.

ACCOMPAGNER L'ENTREPRENEUR

D'entrée de jeu, notons que le titre du Programme SCD 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.

INSCRIPTION EN BOURSE

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

Spécialisé en fiscalité et en financement, Me Claude Désy est avocat et 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.



- le premier appel public à l'épargne (« PAPE »);
- le Programme SCD; et
- 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 24 mois suivant son inscription à la cote de la Bourse de croissance, procéder à une opération (appelée « opération admissible ») 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 est maintenant la propriété du Groupe TMX, 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 2 000 sociétés sont inscrites à sa cote.

La Bourse de croissance est responsable du Programme SCD et du financement des sociétés à petite capitalisation.

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 qui lui sont propres. 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 celles de Toronto (« TSE »), de New York (« NYSE ») ou NASDAQ.

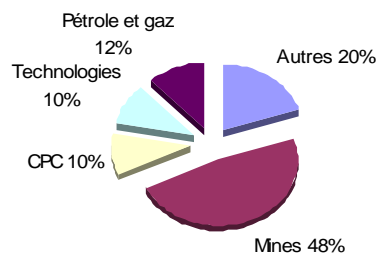
Voici quelques statistiques sur la Bourse de croissance au 31 décembre 2007 :

- 1 868 SCD sont inscrites depuis 1987.
- 1 505 SCD y ont réalisé des opérations admissibles depuis 1987.
- Depuis 1987, 237 anciennes SCD sont maintenant inscrites à la cote des bourses de niveau supérieur.

En 2007 :

- Au 31 décembre, 2 601 opérations de financement avaient eu lieu à la Bourse de croissance pour de nouvelles émissions totalisant 11,1 milliards de dollars, une augmentation de 41 % par rapport à la même période l'année précédente.
- Au 31 décembre, la valeur moyenne de chaque opération de financement était de 4,3 millions de dollars.
- Au 31 décembre, 273 nouvelles sociétés étaient inscrites à la cote de la Bourse de croissance et le Programme SCD a été à l'origine de 180, soit 65 % de ces nouvelles inscriptions.
- Au 31 décembre, 79 opérations admissibles y ont été réalisées.
- 28 % des émetteurs ayant migré de la Bourse de croissance au TSE au cours de l'année 2007 étaient des SCD.
- La capitalisation boursière totale de la Bourse de croissance était de 58,1 milliards de dollars au 31 décembre 2007, une augmentation de 6 % depuis 2006.

SECTEURS PAR NOMBRE D'ÉMETTEURS



Source : Bourse de croissance TSX

SUCCÈS QUÉBÉCOIS

Depuis 2002 et jusqu'au 30 juin 2008, 77 SCD du Québec ont été admises à la négociation à la Bourse de croissance et 59 ont réalisé leur opération admissible. Ces sociétés ont chacune levé entre 500 000 \$ et 2 000 000 \$, avant leur opération admissible. Depuis 2003, les membres de DE GRANDPRÉ CHAÏT ont été impliqués dans plusieurs SCD qui ont été utilisées dans le cadre de différentes stratégies d'entreprise.

FINANCEMENT SUBSÉQUENT

Il est intéressant de noter qu'une partie significative du financement subséquent au PAPE de 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 fait :

TYPES DE FINANCEMENT	2005	2006	2007
	(EN MILLIONS DE DOLLARS)		
PREMIERS APPELS PUBLICS	257	370	533
PLACEMENTS PRIVÉS	5 608	7 060	9 754
APPELS PUBLICS ADDITIONNELS	197	446	855
TOTAL	2 376	7 876	11 142

PROGRAMME SCD

Le Programme SCD comporte deux étapes principales. La première consiste à inscrire temporairement des 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 a pour objectif de 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 réglementaires réduites. Le Groupe 2 comprend la majorité des émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de croissance.

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 plan d'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 24 mois suivant l'inscription de la SCD à la cote ou s'ils ne respectent pas les règles du Programme SCD.
- À la suite du 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. 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 une SCD ne complète pas son opération admissible dans le délai de 24 mois, les actionnaires qui n'ont pas de lien de dépendance avec la SCD ont le choix de liquider la SCD ou d'autoriser son inscription à la cote de NEX. Avant le 13 avril 2005, si une SCD ne réalisait pas son opération admissible dans le délai prescrit de 18 mois (maintenant 24 mois), la totalité des actions de lancement émises à escompte détenues par des personnes ayant un lien de dépendance avec la SCD devaient être annulées. Rappelons qu'un administrateur, un dirigeant ou un actionnaire dominant a un lien de dépendance avec la SCD. Dorénavant, les personnes ayant un lien de dépendance avec la SCD se voient offrir la possibilité de conserver habituellement la moitié de leurs actions de lancement si l'émetteur transfère son inscription à NEX avec l'approbation de ses actionnaires. Le NEX est un marché distinct de la Bourse de croissance destiné aux sociétés antérieurement inscrites, soit à la cote de la Bourse de croissance ou du TSE, qui ne satisfont plus à leurs normes de maintien de l'inscription.
- Le nombre d'actions de lancement que ces personnes peuvent conserver correspond au nombre d'actions qu'elles auraient obtenues si leur prix de souscription avait été égal au prix payé par le public lors du PAPE. En pratique, dans la plupart des cas, il s'agit donc de 50 % de leurs actions. Pour conserver une partie quelconque des actions de lancement qui ont été émises à escompte, il faut obtenir l'approbation de la majorité des actionnaires qui n'ont pas de lien de dépendance avec la SCD. Ces actionnaires donnent ainsi aux personnes ayant un lien de dépendance une incitation à déployer leurs meilleurs efforts dans le but de réaliser la relance d'une éventuelle opération admissible.
- Les émetteurs qui font l'objet d'une radiation et qui ne sont pas transférés à NEX seront toujours tenus d'annuler la totalité des actions de lancement émises à escompte qui sont détenues par des personnes ayant un lien de dépendance avec eux. Cette modification fait partie des efforts continus de la Bourse de croissance en vue d'accroître l'intégration du Groupe 2 au NEX et de bonifier les avantages que les émetteurs peuvent tirer des transferts de l'une à l'autre bourse.
- 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 pouvant s'échelonner de 18 à 72 mois, selon que l'émetteur résultant appartient au Groupe 1 ou au Groupe 2 et que ces actions soient des titres de valeur ou des titres excédentaires.

- La SCD doit se soumettre aux obligations d'information continue des émetteurs assujettis.
- 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 émetteurs assujettis, 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 où généralement le fardeau financier d'un PAPE est d'abord assumé par la SCD. 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 degré de certitude du résultat souhaité, soit l'inscription des titres d'une société à petite capitalisation à la cote d'une bourse reconnue, constitue 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. De telles opérations sont coûteuses et mises en place par un courtier dans le cadre d'un placement pour compte. Dans ces situations, 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, par exemple, effectuer un appel public à l'épargne avec ou sans succès. Elles ne garantissent donc pas que le financement soit 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, on doit sérieusement considérer le Programme SCD. Dans le cadre du Programme SCD, l'inscription à la Bourse de croissance peut s'effectuer de trois façons :

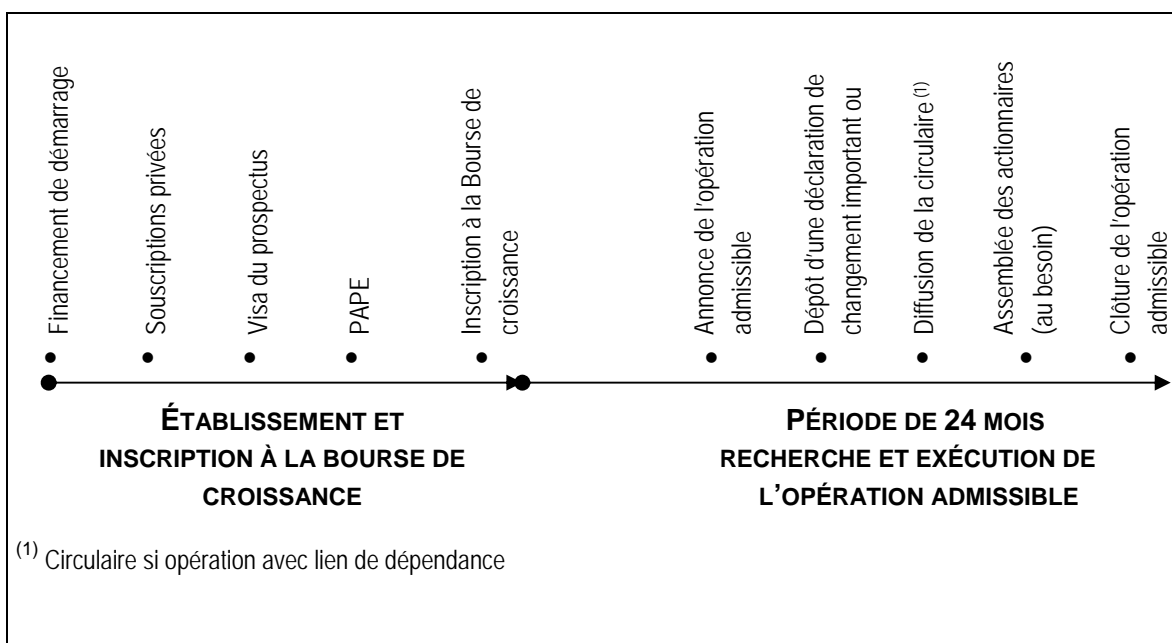
La SCD des promoteurs – Dans le premier cas, une nouvelle société est lancée par des promoteurs financiers. Elle effectue son PAPE pour ensuite s'inscrire à la cote de la Bourse de croissance à titre de SCD. À ce moment, elle n'a pas cerné des actifs ou une société cible dans laquelle elle prendra une 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. 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 en exploitation. Ici, le processus est donc sous le contrôle de cette société en exploitation et non de promoteurs financiers. Notons que le Programme SCD ne s'applique qu'aux situations où une telle opération n'est pas consommée et réalisée au moment du PAPE. Dans ces cas, il doit exister une condition importante, hors du contrôle des parties, qui pourrait faire en sorte que l'opération prévue ne se concrétise pas et qu'une autre puisse avoir lieu.

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 en

exploitation ici a tout simplement pris l'initiative de trouver une SCD existante capitalisée et de se regrouper avec elle.

Au 30 juin 2008, 187 SCD n'avaient pas 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 sociétés cibles.



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 société 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 PAPE traditionnel pourra quand même accéder au marché des capitaux au moyen du Programme SCD.

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

Minimum d'investisseurs – Les promoteurs ne sont pas certains, dans le cadre d'un PAPE 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 du TSE).

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 un émetteur assujéti durant une période où les marchés n'acceptent pas de PAPE, 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 qualifiés 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 des titres liquides. Autrement dit, la société instigatrice d'un regroupement à l'intérieur d'un secteur ou d'une industrie souhaite avoir à sa disposition une devise d'acquisition négociable, soit des actions du capital social d'un émetteur assujéti puisque 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 – Un émetteur assujéti recrute plus facilement des cadres, grâce notamment à des programmes de participation au capital et d'octroi d'options d'achat d'actions librement négociables.

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

Transparence de l'entreprise – On recherche la transparence d'un émetteur assujéti qui procure un degré de confiance additionnel aux investisseurs et créanciers.

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 au moins égal au plus élevé de 5 ¢ 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 \$. Comme discuté ci-après, ceux-ci auront droit à des options d'achat d'actions de la SCD au même prix auquel souscrira le public aux actions du PAPE.

Ces actions feront l'objet d'une convention d'entiercement dont le but est d'assurer le respect des règles du Programme SCD, notamment qu'une opération admissible soit réalisée dans les 24 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 sans que cette dernière s'inscrive à NEX, 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.

Souscriptions privées – Sous réserve de la limite ci-haut de 500 000 \$ quant aux actions de lancement, 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 devront donc remplir les conditions prévues au Règlement 45-106 pour l'émission de titres par un émetteur fermé.

Premier appel public à l'épargne par voie de prospectus – La SCD effectue un PAPE en émettant des actions ordinaires à un prix se situant habituellement entre 10 cents et 20 ¢ (au double du prix des actions de lancement). Le placement doit s'effectuer auprès d'au moins 200 actionnaires provenant du public. Au minimum, un actionnaire doit souscrire à 500 actions du PAPE à 10 ¢ l'action.

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 y a fréquemment 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 24 mois. 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. Si la majorité des actionnaires qui n'ont pas de lien de dépendance avec la SCD l'autorise, la moitié seulement des actions émises à un prix inférieur au PAPE à des personnes qui ont un lien de dépendance avec la SCD seront annulées pour les émetteurs qui passent à NEX.

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.

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 SCD débute à la suite de l'inscription des titres de la SCD à la cote de la Bourse de croissance 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 détaillée de la SCD ou une déclaration de changement à l'inscription de la SCD, selon que l'opération admissible s'effectue ou non avec des personnes ayant un 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.

Subsidiairement, une SCD qui éprouve des difficultés à repérer ou à réaliser une opération admissible dans les 24 mois peut, à certaines conditions, se regrouper avec une autre SCD ou un émetteur assujéti.

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. L'expérience ayant démontré que cette ratification a toujours lieu, cette exigence a été abandonnée, sauf dans les cas de transactions avec lien de dépendance.

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. La Bourse de croissance estime qu'une personne contrôle une société lorsqu'elle contrôle au moins 20 % des actions avec droit de vote ou qu'elle exerce une influence considérable sur le contrôle de la société bien qu'elle détienne moins de 20 % des actions avec droit de vote. 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, dans le cas d'une opération sans lien de dépendance, 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. Il est à noter qu'un prospectus déposé dans le cadre de l'opération admissible remplacera la déclaration de changement à l'inscription.

Placement privé après les souscriptions initiales – 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, et majoré du produit du placement privé, excède 2 000 000 \$.

Placement privé ou public de concert avec l'opération admissible – Concurrément avec 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 de la Bourse de croissance.

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. Ce plafond ne s'applique pas aux commission et frais du placeur pour compte. 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 pour une personne ayant un lien de dépendance avec la SCD ou 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. Est aussi interdit, durant la période de préopération admissible, tout paiement de frais pour des services de relation avec les investisseurs, de même que l'achat et la location de véhicules.

DIRIGEANTS

Une SCD n'a à son actif que les fonds réunis ainsi que son équipe d'administrateurs et de dirigeants. 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 ou, alternativement, s'être

manifestement acquitté de façon positive des fonctions d'administrateur, ou de dirigeant auprès d'une ou de plusieurs sociétés ouvertes assujetties à un cadre réglementaire comparable à celui d'une bourse de valeurs au Canada et collectivement posséder une expérience des sociétés ouvertes. Les administrateurs doivent démontrer que, collectivement, ils peuvent discerner, 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 discerner et de développer 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 du TSE, du NYSE ou NASDAQ.

Notons que chaque administrateur fera l'objet d'une enquête judiciaire 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. Les administrateurs et dirigeants de la SCD qui cessent de remplir leurs fonctions auprès de l'émetteur après la réalisation de l'opération admissible voient leurs options d'achat d'actions être annulées dans les 12 mois suivant cette date. Notons aussi que des options d'achat d'actions peuvent être accordées au placeur pour compte, comme discuté ci-après.

Les options ne peuvent porter que sur un maximum de 10 % du nombre 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 selon le Groupe pour lequel l'émetteur résultant se qualifiera.

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 pourraient être confisqués, notamment comme expliqué ci-haut, si l'opération admissible n'a pas lieu dans un délai de 24 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 par un émetteur du Groupe 2 à l'occasion d'une opération admissible repose sur une valeur acceptable à la Bourse de croissance « titres de valeur », 10 % des titres entiercés seront libérés lors de la clôture de l'opération admissible, le reste des titres étant libérés sur 36 mois au rythme de 15 % tous les six mois.

Dans certains cas, la libération de titres de valeur 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.

Par ailleurs, si la valeur des titres émis par un émetteur du Groupe 2 à l'occasion d'une opération admissible n'est pas acceptable pour la Bourse de croissance « titres

excédentaires », la période de détention s'échelonne sur 72 mois.

OPÉRATION ADMISSIBLE À L'ÉTRANGER

Lorsque l'opération admissible ne constitue pas une acquisition d'actif important au Canada ou aux États-Unis et que l'émetteur résultant n'œuvre pas dans le secteur du pétrole ou du gaz, l'opération sera généralement permise, mais devra faire l'objet d'un document d'information sous forme de prospectus. Comme les opérations admissibles sont assujetties aux mêmes exigences relatives à la divulgation de l'information, au parrainage, à l'entiercement, au prix et aux exigences minimales d'inscription que les autres émetteurs nouvellement inscrits, la Bourse de croissance est arrivée à la conclusion qu'elle n'avait aucune raison d'interdire les opérations étrangères. On notera, par ailleurs, que l'on pouvait déjà effectuer une inscription à la cote de la Bourse de croissance d'une entité étrangère par la voie d'une prise de contrôle inversée, d'un PAPE ou d'autres opérations entraînant un changement à l'inscription.

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 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.

LOI CONSTITUTIVE

Les SCD ne pouvaient être constituées ou établies que sous le régime des lois du Canada ou d'une province. Comme la politique relative aux SCD ne prévoit aucune restriction géographique en ce qui a trait à la direction ou aux actionnaires, il n'y aurait pas eu d'argument probant pour restreindre la constitution ou l'établissement des SCD selon les termes des lois canadiennes. Les SCD sont maintenant autorisées à se constituer en société en

vertu d'une loi d'un territoire étranger. Ceci procure une plus grande flexibilité lorsqu'une opération admissible étrangère est prévue. L'émetteur se constituant à l'étranger devra présenter à la Bourse de croissance un avis juridique attestant que la législation du territoire visé procure aux actionnaires un degré de protection similaire à celui que leur procure la législation canadienne.

COURTIER DU PAPE

Dans chacun des territoires dans lesquels se déroule son PAPE, la SCD doit avoir un courtier en valeurs mobilières agissant à titre de 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. De plus, le placeur pour compte aura droit à des options d'achat 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 24 mois suivant la date d'inscription des actions de la SCD à la Bourse de croissance.

SOUSCRIPTION PAR DES PROFESSIONNELS

Les membres du groupe de professionnels, y compris le placeur pour compte et les membres du groupe de vendeurs, sont autorisés à participer au financement des SCD, tant à l'étape de la mobilisation de capitaux de lancement qu'à celle du premier appel public à l'épargne. En termes généraux, le groupe de professionnels comprend une maison de courtage en valeurs mobilières, son employé et toute personne avec laquelle cet employé a un lien.

Les actions de lancement souscrites par les professionnels devront être entières selon les modalités applicables à une convention d'entiercement d'une SCD. Le nombre total d'actions ordinaires détenues par les professionnels ne pourra excéder, en tout temps, 20 % des actions émises et en circulation de la SCD et ce, jusqu'à la réalisation de l'opération admissible. Rappelons que toutes les souscriptions d'une personne faisant partie de l'ensemble des membres d'un groupe de professionnels sont subordonnées aux règles régissant la priorité aux clients applicables. De plus, tous les titres émis aux professionnels à l'occasion du

financement de l'opération admissible seront assujettis à une période de détention de quatre mois.

EXEMPLE SIMPLIFIÉ

Cinq promoteurs désirent investir dans une PME qui deviendra un émetteur assujéti 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 ¢ l'action.

La SCD, dans le cadre du Programme SCD, effectue un PAPE auprès d'au moins 200 actionnaires provenant du public qui achètent des actions au prix de 20 ¢ 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 210 000 \$ 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.

Les administrateurs de la SCD et les propriétaires d'une société cible s'entendent pour procéder à l'acquisition de cette société évaluée à 7 000 000 \$ par l'émission de 28 000 000 actions à 25 ¢ l'action. De plus, pour réaliser le plan d'affaires et combler ses besoins de liquidité de

3 000 000 \$, l'émetteur résultant émettra 12 000 000 d'actions à 25 ¢ l'action.

Le tableau suivant résume les diverses émissions d'actions menant à la réalisation de l'opération admissible.

	Actions	Prix	Total	%
Actionnaires fondateurs	1 000 000	10 ¢	100 000 \$	2,1
PAPE	6 000 000	20 ¢	1 200 000 \$	12,8
Financement concomitant	12 000 000	25 ¢	3 000 000 \$	25,5
Opération admissible	28 000 000	25 ¢	7 000 000 \$	59,6
Total	47 000 000		11 300 000 \$ ⁽¹⁾	

⁽¹⁾ avant frais d'émission

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

UTILISATION DU PROGRAMME DES SCD POUR INSCRIRE UNE FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER

Récemment, des promoteurs de fiducies de placement immobilier ont constitué une SCD dont l'opération admissible a consisté en la conversion de la SCD en fiducie de placement immobilier par plan d'arrangement, à l'acquisition d'un immeuble initial aux fins de créer un portefeuille immobilier et un appel public à l'épargne.

DE GRANDPRÉ CHAIT S.E.N.C.R.L.
AVOCATS
1000, RUE DE LA GAUCHETIÈRE OUEST, BUREAU 2900
MONTRÉAL (QUÉBEC) CANADA H3B 4W5
T 514 878-4311 F 514 878-4333 WWW.DEGRANDPRE.COM

Groupe Financement des sociétés

Me Michel G. Beaudin
Me Daniel Bourgeois
Me Jean-Didier Bussièrès
Me Daniel Courteau
Me Claude Désy, FCA

Me Yves Hébert
Me Jacques Lemay
Me Martin Raymond
Me George Stougiannos

CE BULLETIN EST DESTINÉ À FOURNIR DES COMMENTAIRES GÉNÉRAUX SUR LES DÉVELOPPEMENTS RÉCENTS DU DROIT. IL NE CONSTITUE PAS UN AVIS JURIDIQUE ET AUCUN GESTE DE NATURE JURIDIQUE NE DEVRAIT ÊTRE POSÉ SUR LA BASE DE CE BULLETIN. © DE GRANDPRÉ CHAIT