

Assouplissement des règles en matière de placements privés : le Québec à l'heure du Canada

Par René Branchaud et Sébastien Vézina

Un nouveau régime de dispenses de prospectus et d'inscription régissant les placements privés est maintenant en vigueur au Québec. Ce régime a été conçu à l'initiative des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM »). Tant les sociétés privées que publiques sont touchées par le nouveau régime.

Au Québec, ce nouveau régime a été adopté sous forme de règlement (le « Règlement 45-106 »), qui entraîne des modifications importantes au régime de dispenses de prospectus de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec) (la « LVMQ ») et de dispenses d'inscription de la LVMQ.

Le Règlement 45-106 introduit plusieurs dispenses réglementaires qui devaient jusqu'à maintenant faire l'objet d'une demande de dispense en vertu du pouvoir attribué par la LVMQ à l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») (anciennement la Commission des valeurs mobilières du Québec).

Avant l'élaboration de ce nouveau régime par les ACVM, les provinces canadiennes avaient des règles similaires, mais non identiques, qui obligeaient les émetteurs qui effectuaient un placement dans plusieurs juridictions à connaître les divers lois et règlements en vigueur et à s'y conformer. La nouvelle réglementation, harmonisée dans tous les territoires et provinces du Canada, devrait contribuer à réduire les frais encourus par les émetteurs lors de la réalisation de placements privés.

La première partie de ce bulletin traitera des principales dispenses prévues au Règlement 45-106. Les nouvelles règles s'appliquent à toutes les sociétés qui émettent des titres au Québec ou à partir du Québec.



En plus d'introduire de nouvelles dispenses de prospectus et d'inscription, le Règlement 45-106 modifie de façon importante la procédure permettant aux émetteurs de se prévaloir de ces dispenses. Auparavant, la majorité des dispenses prévues à la LVMQ nécessitait le dépôt d'une demande formelle, d'informations ou d'une notice d'offre de même que l'octroi d'une dispense par l'AMF avant qu'un émetteur puisse effectuer le placement.

Le nouveau régime prévu au Règlement 45-106 ne requiert généralement plus le dépôt d'une demande formelle, d'informations ou d'une notice d'offre avant le placement, mais plutôt le dépôt d'un avis et de certains autres documents par l'émetteur, dans un délai spécifique après la clôture du placement. La deuxième partie de ce bulletin couvre tous les aspects reliés à la procédure pour se prévaloir des dispenses prévues au Règlement 45-106.

À noter que les règles des bourses prévoient généralement l'obligation pour les sociétés inscrites de déposer un avis et, dans certains cas, d'obtenir l'approbation de la bourse avant de compléter un placement. Cette obligation demeure et n'est pas affectée par l'entrée en vigueur du Règlement 45-106.

Le Règlement 45-106 propose plusieurs dispenses de plein droit pour l'émetteur à la recherche de capitaux, pour les activités entourant certaines opérations corporatives et transactions commerciales telles les réorganisations et acquisitions d'éléments d'actif, pour les fonds d'investissement et pour les opérations avec les salariés et dirigeants d'un émetteur. Voici les dispenses qui nous semblent les plus pertinentes.

L'émetteur fermé

La dispense dont bénéficiaient les sociétés fermées a été remplacée par la dispense de l'émetteur fermé. La restriction concernant l'appel public à l'épargne a été supprimée de la notion d'émetteur fermé.

L'émetteur fermé est l'émetteur dont les titres sont assujettis à des restrictions à la libre cession et sont la propriété d'au plus 50 personnes exception faite des salariés et anciens salariés de l'émetteur ou d'une société du même groupe. Cet émetteur est autorisé, en vertu du Règlement 45-106, à effectuer le placement de ses titres auprès des personnes suivantes :

- i) ses dirigeants, salariés ou fondateurs;
- ii) les conjoint, père, mère, grands-parents, frères, sœurs ou enfants, de ses administrateurs, membres de la haute direction ou fondateurs;
- iii) les père, mère, grands-parents, frères, sœurs ou enfants du conjoint, de ses administrateurs, membres de la haute direction ou fondateurs;
- iv) des amis très proches de ses administrateurs, membres de la haute direction ou fondateurs;



LAVERY, DE BILLY

AVOCATS

- v) les proches partenaires de ses administrateurs, membres de la haute direction ou fondateurs;
- vi) les porteurs actuels de ses titres;
- vii) les investisseurs qualifiés;
- viii) une personne qui n'est pas un membre du public.

Cette nouvelle notion d'émetteur fermé assouplit l'ancienne règle de la société fermée en ce que d'une part, des critères clairement définis permettent à l'émetteur de mieux identifier les gens qu'il peut solliciter pour sa collecte de capitaux et d'autre part, le bassin de personnes pouvant être sollicitées est maintenant élargi et s'étend même aux investisseurs qualifiés.

Pour ce qui est de la notion de « *personne qui n'est pas un membre du public* », les ACVM ont indiqué qu'elles utiliseraient les tests jurisprudentiels afin de déterminer si une personne est ou non membre du public. Ces critères jurisprudentiels sont ceux de la « connaissance présumée » et de « l'association ».

En vertu du test de la « connaissance présumée », les tribunaux ont déterminé que les personnes qui n'ont pas besoin des renseignements contenus dans un prospectus parce qu'elles ont déjà accès à ces renseignements ne sont pas membres du public. Les tribunaux ont également statué qu'en vertu de « liens d'association » ou de « liens d'intérêt commun » certaines personnes peuvent ne pas être considérées comme membres du public. La jurisprudence a appliqué ces notions de façon très stricte.

L'investisseur qualifié (« *accredited investor* »)

Cette dispense était déjà disponible de plein droit dans la majorité des provinces canadiennes à l'exception du Québec. Désormais, l'émetteur à la recherche de capitaux au Québec pourra invoquer le bénéfice de cette dispense sans devoir obtenir l'accord préalable de l'AMF.

L'investisseur qualifié doit agir pour son propre compte et est, notamment,

- i) une personne physique qui, à elle seule ou avec son conjoint, a la propriété d'actifs financiers ayant une valeur de réalisation globale avant impôt, mais déduction faite de toutes les dettes correspondantes, de plus de 1 000 000 \$;
- ii) une personne physique qui, pour les deux dernières années et pour l'année en cours, a un revenu net avant impôt de plus de 200 000 \$ ou, avec son conjoint, de plus de 300 000 \$;
- iii) une personne physique qui, à elle seule ou avec son conjoint, possède un actif net d'au moins 5 000 000 \$;
- iv) une personne, sauf une personne physique ou un fonds d'investissement, qui possède un actif net d'au moins 5 000 000 \$;
- v) une personne morale à l'égard de laquelle chaque actionnaire est un investisseur qualifié;
- vi) une personne physique inscrite à titre de conseiller ou de courtier en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada.

Parents, amis et partenaires

Le placement de titres auprès de certaines personnes « proches » de l'émetteur est également dispensé. En vertu du Règlement 45-106, les personnes suivantes sont considérées comme « proches » de l'émetteur :

- i) les administrateurs, membres de la haute direction ou les fondateurs de l'émetteur ou d'une société du même groupe;
- ii) les conjoint, père, mère, grands-parents, frères, sœurs ou enfants des personnes nommées au paragraphe i) ou du conjoint de ces personnes;

iii) les amis très proches ou les proches partenaires des personnes nommées au paragraphe i);

iv) une personne dont les titres comportant droit de vote sont en majorité détenus par les personnes nommées aux paragraphes i) à iii).

Les notions « ami très proche » et « proche partenaire » sont des questions de faits qui devront être analysées à la lumière de chaque cas. Essentiellement, l'ami très proche et le proche partenaire doit connaître assez bien l'administrateur, le membre de la haute direction ou le fondateur pour être en mesure d'apprécier ses capacités et sa loyauté.

L'investissement d'au moins 150 000 \$

Comme c'était le cas antérieurement, bien qu'il ne se qualifie pas d'investisseur qualifié, d'ami, de parent ou de partenaire, l'investisseur peut acquérir des titres dans le cadre d'un placement dispensé à la condition qu'il acquière les titres pour son propre compte et pour un montant minimum de 150 000 \$.

La notice d'offre

Le régime du placement par voie de notice d'offre a aussi fait l'objet d'assouplissements au niveau des critères de qualification en ne limitant plus le nombre de souscripteurs et en n'obligeant plus l'émetteur à conférer un avantage fiscal aux souscripteurs. De plus, la notice d'offre n'a plus à être déposée au préalable auprès de l'AMF afin de bénéficier de la dispense.

Désormais, l'émetteur qui procède au placement de ses titres par le biais d'une notice d'offre bénéficie d'une dispense pour placer ses titres auprès d'investisseurs qui agissent pour leur propre compte et qui se qualifient d'investisseur admissible ou dont le coût global de souscription n'excède pas 10 000 \$, dans la mesure où un formulaire de reconnaissance de risque est signé par les investisseurs.

L'investisseur se qualifie d'investisseur admissible lorsque notamment :

- i) à lui seul ou avec son conjoint, il possède un actif net de plus de 400 000 \$;
- ii) à lui seul, pour les deux dernières années civiles et pour l'année en cours, il a un revenu net avant impôt de plus de 75 000 \$, ou avec son conjoint, de plus de 125 000 \$;
- iii) il est un investisseur qualifié; ou
- iv) il est un parent, ami très proche ou proche partenaire (tels que ces termes sont définis ci-haut) de l'émetteur.

Les opérations corporatives et transactions commerciales

L'émetteur bénéficie désormais d'une dispense de plein droit dans les situations suivantes :

- i) une opération sur des titres de l'émetteur liée à une fusion, un regroupement, une réorganisation ou un arrangement lorsque notamment, l'opération est décrite dans une circulaire de sollicitation de procurations et est approuvée par les porteurs dont l'approbation est nécessaire;
- ii) une opération sur des titres de l'émetteur liée à la dissolution ou liquidation de l'émetteur;
- iii) une émission de titres par l'émetteur en contrepartie d'actifs ayant une juste valeur d'au moins 150 000 \$;
- iv) une émission de titres par l'émetteur en contrepartie de l'acquisition de terrains pétrolifères, gazéifères ou miniers ou d'un droit quelconque sur ceux-ci;
- v) une émission de titres par l'émetteur assujéti auprès d'un créancier, en règlement d'une dette contractée de bonne foi.

Les salariés, membres de la haute direction, administrateurs et consultants

L'émetteur dont les titres sont inscrits notamment à la Bourse de croissance TSX ou à la Bourse de Toronto, bénéficie d'une dispense pour le placement de titres émis par lui auprès de ses salariés, membres de la haute direction, administrateurs et consultants ou de ceux d'une entité qui lui est apparentée, à condition que la participation à l'opération soit volontaire.

Dans le cas de l'émetteur non inscrit, certaines exigences doivent être rencontrées pour que la dispense soit disponible (approbation des actionnaires, nombre maximal de titres pouvant être émis, durée maximale, etc.).

Le placement au moyen d'un document d'offre conforme à la politique de la Bourse de croissance TSX

Ce placement, effectué conformément à la Politique 4.6 de la Bourse de croissance TSX, est dispensé de l'obligation d'établir un prospectus pour autant que l'émetteur ait déposé une notice annuelle et qu'il soit un émetteur assujéti dans une province ou un territoire du Canada. L'émetteur doit en outre déposer auprès des autorités en valeurs mobilières des territoires où il est assujéti, un document d'offre conforme à la politique de la Bourse de croissance TSX.

L'avantage de ce type de financement réside dans le fait que les titres souscrits seront librement négociables à l'exception des titres souscrits par un initié, promoteur ou placeur de l'émetteur ou par un souscripteur souscrivant des titres pour plus de 40 000 \$.

Le document d'offre préparé par l'émetteur et les conditions de l'offre devront respecter, en plus de la politique de la Bourse de croissance TSX, les règles établies par le Règlement 45-106.

À l'instar d'un prospectus simplifié, le document d'offre intègre par renvoi certains documents d'information continue dont la notice annuelle et les états financiers de l'émetteur.

Revente de titres acquis sous le régime d'une dispense

Pour la plupart des dispenses, les titres émis sont soumis à des restrictions au moment de la revente. À l'instar des anciennes règles, la restriction à la revente des titres placés par des émetteurs autres que des émetteurs fermés est généralement de quatre mois.

Modalités de dépôt

Les modalités de dépôt prévues au Règlement 45-106 ont la qualité d'être simples et efficaces. Les obligations de déclaration et de dépôt sont dorénavant harmonisées partout au Canada. En effet, l'émetteur autre que l'émetteur fermé qui place des titres en vertu du régime de dispenses prévu au Règlement 45-106 doit, pour certains placements, déposer une déclaration de placement (la « **déclaration** ») dont la forme est prévue par règlement.

Le contenu de la déclaration comprend essentiellement l'information suivante :

- nom, adresse et secteur d'activité de l'émetteur;
- le nombre total et type de titres placés;
- territoires canadiens et étrangers où résident les investisseurs;
- nom et adresse de toute personne qui a reçu ou recevra une rémunération dans le cadre du placement.

L'émetteur aura pris bien soin d'obtenir le consentement requis en vertu de la législation sur la protection des renseignements personnels, y incluant une autorisation de collecte indirecte de renseignements personnels pour un placement effectué en Ontario. Généralement, la convention de souscription contient une représentation du souscripteur à cet effet.

Un représentant dûment autorisé de l'émetteur attestera de la véracité de l'information alléguée dans la déclaration sur la foi de sa signature. La déclaration devra être déposée dans un délai de 10 jours à compter de la date du placement.

Chaque province et territoire exige le dépôt de droits dont on peut croire qu'ils seront similaires aux droits qui sont présentement exigés.

Conclusion

Ces nouvelles dispositions ont pour effet de simplifier et d'harmoniser dans tous les territoires et provinces du Canada le régime de dispenses de prospectus et d'inscription et les obligations de déclaration et de dépôt qui s'y rattachent.

Au cours des prochains mois, l'émetteur avisé aura tout intérêt à consulter ses conseillers juridiques afin de bien planifier sa stratégie de financement pour tirer profit de tous les avantages de la réforme et éviter ainsi la préparation de documents d'information qui risquent d'être désuets. Les participants au marché sont confiants que les nouvelles règles réduiront vos frais d'opération du fait que vous n'aurez plus à consacrer autant de temps à vous conformer à un ensemble de dispenses et de modalités de dépôt.

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

À nos bureaux de Montréal

Michel Blouin
514 877-3041
mblouin@lavery.qc.ca

René Branchaud
514 877-3040
rbranchaud@lavery.qc.ca

Georges Dubé
514 877-2989
gdube@lavery.qc.ca

Isabelle Lamarre
514 877-2995
ilamarre@lavery.qc.ca

André Laurin
514 877-2987
alaurin@lavery.qc.ca

Larry Markowitz
514 877-3048
lmarkowitz@lavery.qc.ca

Jean Martel
514 877-2969
jmartel@lavery.qc.ca

Michel Servant
514 877-2915
mservant@lavery.qc.ca

Sébastien Vézina
514 877-2964
svezina@lavery.qc.ca

Montréal

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

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

Québec

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

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

Laval

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

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

Ottawa

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

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

Abonnement

Vous pouvez vous abonner, vous désabonner ou modifier votre profil en visitant notre site Internet www.laverydebilly.com/htmlfr/Publications.asp ou en communiquant avec Carole Genest au 514 871-1522, poste 3911.

Droit de reproduction réservé. Ce bulletin destiné à notre clientèle fournit des commentaires généraux sur les développements récents du droit. Les textes ne constituent pas un avis juridique. Les lecteurs ne devraient pas agir sur la seule foi des informations qui y sont contenues.