

DES MODIFICATIONS QUI DEVRAIENT SUSCITER UN REGAIN D'INTÉRÊT POUR LE PROGRAMME DES SOCIÉTÉS DE CAPITAL DE DÉMARRAGE DE LA BOURSE DE CROISSANCE TSX

Publié le 7 janvier, 2021

Catégories: [Perspectives](#), [Publications](#)

Le 1^{er} décembre 2020, la Bourse de croissance TSX (la « **TSXV** » ou la « **Bourse** ») a publié un bulletin (le « **Bulletin** ») annonçant certaines modifications à son programme des sociétés de capital de démarrage (les « **SCD** ») (ci-après les « **Modifications à la politique sur les SCD** ») qui entreront en vigueur le 1^{er} janvier 2021^[1]. Les Modifications à la politique sur les SCD sont les plus importants changements apportés au programme des SCD de la Bourse depuis 2010, et elles devraient susciter un regain d'intérêt pour ce programme. Ces modifications tirent leur source des commentaires que la Bourse a reçus de la part des participants au marché et mettent au clair un certain nombre de questions qui, par le passé, étaient traitées de manière ponctuelle par la direction de la TSXV.

Le programme des SCD de la TSXV est la structure prédominante utilisée par les sociétés fermées qui se transforment en sociétés ouvertes au Canada, car il assure aux entreprises à forte croissance un accès facile à du capital de risque public. Au 30 septembre 2020, 2 600 SCD avaient été créées et environ 75 milliards de dollars de capitaux propres avaient été obtenus par les SCD depuis la création du programme des SCD^[2].

Le présent article vise : i) à souligner les principales modifications apportées à la politique qui sont présentées dans le Bulletin; et ii) à offrir des conseils supplémentaires aux sociétés fermées qui explorent les possibilités d'inscription de leurs titres à la cote d'une bourse au Canada, ou dont les titres sont déjà inscrits à la cote de la TSXV dans le cadre du programme des SCD.

Les termes commençant par une majuscule qui ne sont pas définis dans le présent article ont le sens qui leur est donné dans le Guide du financement des sociétés de la Bourse^[3], y compris les politiques et les formulaires modifiés applicables aux Modifications à la politique sur les SCD^[4].

1. Élimination de la date limite de 24 mois pour les Opérations admissibles

En vertu de la politique SCD actuelle publiée le 14 juin 2010 (la « **Politique actuelle sur les SCD** »)^[5], les SCD qui n'effectuent pas d'Opération admissible dans les 24 mois suivant l'inscription de leurs actions à la cote sont

susceptibles d'être suspendues, radiées, ou, sous réserve de l'approbation de leurs actionnaires, de voir leur inscription transférée sur le marché NEX de la TSXV et 50 % des Actions de lancement pré-PAPE annulées^[6]. Cette exigence a suscité de nombreuses critiques, dans la mesure où elle a tendance à décourager les conseils d'administration de SCD et leurs principales parties prenantes et a souvent conduit les SCD à réaliser des Opérations admissibles afin de respecter cette date limite de 24 mois. Les Modifications à la politique sur les SCD élimineront les restrictions de 24 mois et les pénalités connexes qui existaient auparavant. En conséquence, les SCD disposeront de davantage de souplesse pour réaliser une Opération admissible en fonction du délai qu'elles préfèrent et seront en meilleure position pour faire face à la volatilité des marchés de capitaux.

2. Assouplissement des modalités d'entiercement

La Politique actuelle sur les SCD impose des conditions d'entiercement restrictives à l'égard des titres détenus par les administrateurs, dirigeants et autres porteurs d'Actions de lancement acquises avant la réalisation du premier appel public à l'épargne (« PAPE ») de la SCD à un prix inférieur au prix d'offre du PAPE. Les titres entiercés détenus par ces Actionnaires sont généralement assujettis à des restrictions de transfert jusqu'à la réalisation d'une Opération admissible, après quoi ces titres pourront être libérés sur une période de 18 mois pour les Émetteurs du groupe 1 ou (plus communément) une période de 36 mois pour les Émetteurs du groupe 2.

Bien qu'ils n'éliminent pas les exigences d'entiercement, les Modifications à la politique sur les SCD réduiront de manière considérable le fardeau imposé par le régime d'entiercement actuel du programme des SCD. Notamment, il n'y aura plus d'approche de groupes pour déterminer les délais d'entiercement. Après la réalisation d'une Opération admissible, tous les titres entiercés de la SCD seront assujettis à un calendrier d'entiercement de 18 mois (alors que les règles actuelles prévoient une distinction entre les Émetteurs du groupe 1 et ceux du groupe 2), selon lequel 25 % des titres entiercés seront libérés à la date à laquelle la TSXV publiera un bulletin final pour les Opérations admissibles de la SCD (le « Bulletin final de la Bourse en matière d'OA ») et 25 % tous les 6, 12 et 18 mois suivant cette date. De plus, les options d'achat d'actions de SCD et les actions émises à la levée d'options d'achat d'actions seront libérées à la date à laquelle la TSXV publiera son Bulletin final de la Bourse en matière d'OA, sauf si les options sont octroyées avant le PAPE et ont un prix d'exercice inférieur au prix d'offre du PAPE.

3. Exigences de placement public réduites

Les Modifications à la politique sur les SCD aligneront certaines exigences de placement pour les SCD sur les exigences de la Bourse des valeurs canadiennes, qui, grâce principalement à l'afflux de sociétés de cannabis, est considéré comme un marché de négociation alternatif viable à la TSXV. Les SCD seront tenues d'avoir un

Flottant d'au moins 500 000 actions (contre 1 000 000 d'actions auparavant) et avoir au moins 150 Actionnaires publics (contre 200 Actionnaires publics auparavant) détenant chacun au moins 1 000 actions. Toutefois, les Actionnaires publics devront détenir collectivement au moins 20 % des actions en circulation (contre 10 % exigés par la Bourse des valeurs canadiennes). En outre, certaines restrictions sur la propriété maximale d'actions PAPE seront assouplies^[7].

4. Autres changements

En plus des modifications ci-dessus, les Modifications à la politique sur les SCD comprennent, entre autres, les modifications suivantes :

- **Capitaux de lancement et fonds PAPE** – Les SCD pourront mobiliser des Capitaux de lancement d'au plus 1 000 000 \$ à un prix inférieur au prix d'offre du PAPE et un produit total de 10 000 000 \$ maximum (y compris dans le cadre du PAPE). Ces nouveaux montants sont le double des allocations précédentes dans le cadre de la Politique actuelle sur les SCD.
- **Emploi du produit** – Dans le cadre de la Politique actuelle sur les SCD, les débours autres que pour les Opérations admissibles (p. ex. les frais généraux et administratifs) sont limités au moindre de 30 % du produit brut mobilisé par la SCD et 210 000 \$ pendant la durée de vie de la SCD. Cette exigence, à laquelle les SCD sont habituellement incapables de se conformer après quelques années d'existence, sera remplacée par l'exigence que les frais généraux et administratifs soient limités à 3 000 \$ par mois. Avec les Modifications à la politique sur les SCD, la TSXV élargit aussi les directives sur l'emploi autorisé du produit et les paiements aux personnes ayant un lien de dépendance et codifie la pratique concernant l'autorisation de prêt par les SCD à une société visée dans une Opération admissible selon des modalités similaires à celles permises dans le cadre d'opérations de prises de contrôle inversées (jusqu'à un maximum de 250 000 \$ ou de 20 % du fonds de roulement de la SCD, selon le montant le plus élevé).
- **Financement concomitant et financement provisoire** – En général, les SCD ne sont autorisées à émettre des actions ordinaires que dans le cadre de financements réalisés avant une Opération admissible. Les Modifications à la politique sur les SCD codifieront la pratique existante de la Bourse pour permettre aussi aux SCD de réaliser un Financement concomitant ou un Financement provisoire comprenant l'émission de reçus de souscription ou de bons de souscription spéciaux qui prévoient la conversion en actions inscrites, ou en actions inscrites et en bons de souscription, à la date de réalisation de l'Opération admissible.
- **Placeurs pour compte, groupes professionnels et honoraires d'intermédiation** – Le programme des SCD deviendra plus attrayant pour les Placeurs pour compte, les membres de Groupes professionnels et les intermédiaires admissibles, car des mesures incitatives seront mises en œuvre au profit de ces parties prenantes. Des exemples de ces changements comprennent notamment les suivants : les honoraires

d'intermédiation peuvent être versés à toute personne ayant un lien de dépendance avec la SCD dans certaines circonstances; la durée des options du Placeur pour compte sera d'un maximum de 5 ans (au lieu de 2 ans); les actions émises à l'intention de membres du Groupe professionnel dans le cadre de l'Opération admissible ne seront pas assujetties à une période de conservation, sauf pour répondre à une exigence de la loi; et les actions acquises par le Groupe professionnel à un prix supérieur ou égal au prix d'offre du PAPE ne seront pas assujetties à l'entiercement.

- **Administrateurs et dirigeants** – Les administrateurs internationaux seront autorisés et une personne peut agir en tant que chef de la direction, chef des finances et secrétaire d'une SCD.
- **Options d'achat d'actions** – Les SCD seront autorisées à adopter des régimes d'options d'achat de 10 % des actions en circulation à la date de l'attribution (nombre variable) au lieu d'être limitées à des régimes d'options d'achat de 10 % des actions en circulation à la clôture du PAPE (nombre fixe). En outre, le prix d'exercice minimal des options d'achat d'actions attribuées avant un PAPE sera égal au prix d'émission le plus bas des Actions de lancement, ce qui supprime la restriction qui interdit l'émission d'options d'achat d'actions à un prix d'exercice inférieur au prix d'offre du PAPE.

5. Dispositions transitoires

Les Modifications à la politique sur les SCD comprennent des dispositions transitoires qui permettront aux sociétés qui, à compter du 1^{er} janvier 2021, sont des SCD ayant déposé une demande d'inscription, des SCD existantes ou d'anciennes SCD qui ont déjà réalisé une Opération admissible (des « **émetteurs résultants** ») de tirer parti de certains des Modifications à la politique sur les SCD.

1. SCD qui ont déposé une demande d'inscription

Lorsqu'une société a déposé un prospectus de SCD, mais qu'elle n'a pas encore réalisé son PAPE, elle peut choisir de se conformer aux Modifications à la politique sur les SCD, à condition qu'elle dépose un Prospectus de SCD définitif et une convention d'entiercement de titres de la SCD en utilisant les nouveaux formulaires. Elle peut également déposer son Prospectus de SCD définitif et réaliser son PAPE conformément à la Politique actuelle sur les SCD et être régie par cette politique (avec la possibilité de se conformer aux dispositions transitoires ci-après).

1. SCD existantes

Les SCD existantes peuvent mettre en œuvre certains changements sans obtenir l'approbation des actionnaires, y compris pour augmenter le maximum du produit brut total que peut mobiliser la SCD pour le faire passer à 10 000 000 de dollars; observer les nouvelles exigences concernant l'emploi du produit et émettre de nouvelles options de Placeur pour compte dans le cadre d'un Placement privé.

Certains autres changements devront être expressément approuvés par les actionnaires désintéressés, notamment pour supprimer les conséquences du défaut de réaliser une Opération admissible dans un délai de 24 mois suivant l'inscription à la cote; prolonger la durée des options de Placeur pour compte préexistantes ou permettre le versement d'honoraires d'intermédiation à une personne ayant un lien de dépendance avec la SCD; et adopter de nouvelles modalités d'entiercement et/ou un régime d'options d'achat d'actions fondé sur un nombre variable de 10 %.

Émetteurs résultants qui ont réalisé une Opération admissible

Les émetteurs résultants peuvent modifier leur convention d'entiercement de titres de la SCD existante pour y inclure les modalités d'entiercement prévues dans les Modifications à la politique sur les SCD, à condition d'obtenir au préalable l'approbation des actionnaires désintéressés.

Conclusion

Dans l'ensemble, les Modifications à la politique sur les SCD révisent le programme des SCD pour en faire un candidat plus concurrentiel pour les sociétés fermées à un stade précoce qui désirent « s'introduire en bourse » au Canada. Nous pensons que ces changements seront reçus favorablement par les participants au marché et qu'ils susciteront un regain d'intérêt pour le programme des SCD.

Les sociétés sont invitées à nous contacter pour de plus amples renseignements sur les Modifications à la politique sur les SCD et sur d'autres possibilités d'introduction en bourse au Canada.

Par Mark Neighbor, Rajeev Dewan, Marina Tran, Gavyn B. Backus et Ashley E. Brown, Stagiaire

[1] Bulletin de la Bourse de croissance TSX OBJET Politique 2.4 – Sociétés de capital de démarrage (1er décembre 2020).

[2] [Bourse de croissance TSX, « Programme des sociétés de capital de démarrage » \(2020\).](#)

[3] [Bourse de croissance TSX, « Guide du financement des sociétés » \(en date du 29 octobre 2019\);](#) voir aussi [Bourse de croissance TSX, « Politique 1.1 – Interprétation » \(en date du 26 juillet 2019\).](#)

[4] [Bourse de croissance TSX, « Politique 2.4 – Sociétés de capital de démarrage » \(en vigueur à compter du 1er janvier 2021\);](#) [Bourse de croissance TSX, « Formulaire 3A – Information à fournir dans un prospectus de SCD » \(en vigueur à compter du 1er janvier 2021\);](#) [Bourse de croissance TSX, « Formulaire 2F – Convention d'entiercement de titres d'une SCD » \(en vigueur à compter du 1^{er} janvier 2021\);](#) et [Bourse de croissance TSX, « Formulaire 3B1-3B2 – Information à fournir dans une circulaire de sollicitation de procurations relative à une opération admissible / Information à fournir dans une déclaration de changement à l'inscription relative à une opération admissible » \(en vigueur à compter du 1^{er} janvier 2021\).](#)

[5] [Bourse de croissance TSX, « Politique 2.4 – Sociétés de capital de démarrage » \(en date du 14 juin 2010\)](#); [Bourse de croissance TSX, « Formulaire 3A – Information à fournir dans un prospectus de SCD » \(en date du 14 juin 2010\)](#); [Bourse de croissance TSX, « Formulaire 2F – Convention d’entiercement de titres d’une SCD » \(en date du 14 juin 2010\)](#); et [Bourse de croissance TSX, « Formulaire 3B1-3B2 – Information à fournir dans une circulaire de sollicitation de procurations relative à une opération admissible / Information à fournir dans une déclaration de changement à l’inscription relative à une opération admissible » \(en date du 14 juin 2010\)](#).

[6] NEX constitue une entité distincte de la TSXV qui propose un forum d’échange inédit aux sociétés qui ne respectent plus les exigences de maintien de l’inscription de leurs titres à la cote de la Bourse.

[7] La Politique actuelle sur les SCD place des restrictions sur le pourcentage du nombre total d’Actions visées par le PAPE qu’une personne (et les membres de son groupe, le cas échéant) peut détenir. Les Modifications à la politique des SCD modifieront la limite de détention de toutes les actions visées par le PAPE à « 75 % des actions visées par le PAPE ».

Mise en garde

Le contenu du présent document ne fournit qu’un aperçu du sujet et ne saurait en aucun cas être interprété comme des conseils juridiques. Le lecteur ne doit pas se fonder entièrement sur ce document pour prendre une décision, mais devrait plutôt consulter ses propres conseillers juridiques.

© McMillan S.E.N.C.R.L. s.r.l. 2020