

MOBILISATION DE CAPITAUX DANS LE SECTEUR MINIER : CONSIDÉRATIONS PRATIQUES POUR LES PLACEMENTS PRIVÉS

Publié le 2 novembre, 2020

Catégories: [Centre de ressources liées à la COVID-19](#), [Publications sur la COVID-19](#), [Perspectives](#), [Publications](#)

Le Canada a toujours été une destination de choix pour le financement minier. La remontée des prix des métaux précieux en 2020, jumelée à une diminution récente de l'intérêt pour les marchés du cannabis et de la cryptomonnaie, offre aux sociétés canadiennes d'exploration et de mise en valeur de toute envergure une occasion intéressante de mobiliser des capitaux à des conditions favorables pour faire avancer des projets existants ou pour en acquérir de nouveaux. Ces dernières années, les placements privés ont gagné en popularité par rapport aux placements publics auprès des émetteurs du secteur minier^[1]. Contrairement aux placements publics, les placements privés présentent notamment comme avantage des frais de transaction moins élevés, une intervention minimale des autorités en valeurs mobilières et, généralement, un échéancier plus court. Toutefois, comme la réglementation canadienne en valeurs mobilières impose une période de restriction de quatre mois sur la revente de titres émis dans le cadre de placements privés, les souscripteurs (sauf dans le cas des actions accréditatives bénéficiant d'un avantage fiscal) exigeront généralement que le placement privé soit réalisé à un prix inférieur au cours actuel des actions de l'émetteur, et pourraient demander des avantages supplémentaires (bons de souscription visant l'acquisition d'actions, par exemple) pour compenser la perte de liquidité temporaire de l'investisseur. Voici quelques considérations pratiques à l'intention des petites sociétés minières qui souhaitent mobiliser des capitaux par voie de placements privés.

Placement avec ou sans courtier

Les émetteurs doivent tout d'abord déterminer s'ils peuvent mobiliser suffisamment de fonds auprès de leurs réseaux existants pour atteindre leurs objectifs, auquel cas le placement privé sans courtier pourrait être une avenue possible. L'émetteur qui emprunte cette voie doit être prudent pour éviter que ses gestes ne laissent penser que lui-même ou ses employés exercent, ou se présentent comme exerçant, des activités consistant à effectuer des opérations sur valeurs mobilières, puisqu'ils auraient alors l'obligation d'être inscrits aux termes de la loi sur les valeurs mobilières applicable. Bien qu'il n'y ait pas de critère absolu à cet égard, les émetteurs exerçant une activité non liée aux valeurs mobilières ne sont généralement pas tenus de s'inscrire comme courtier s'ils ne se présentent pas comme exerçant le courtage en valeurs mobilières, s'ils agissent rarement comme courtier, s'ils ne sont pas rémunérés pour agir comme courtiers et ne s'attendent pas à l'être, s'ils

n'agissent pas à titre d'intermédiaire et s'ils ne réalisent pas de bénéfices sur leurs activités de courtage en valeurs mobilières et n'ont pas l'intention d'en réaliser. Dans le cas des employés des émetteurs qui font du démarchage, si cette activité est accessoire à leur rôle principal, on ne considérera probablement pas qu'ils s'adonnent au courtage, pourvu qu'ils ne soient pas rémunérés pour réunir des capitaux, que la majorité de leur temps ne soit pas consacrée à cette activité et qu'il ne s'agisse pas de leur fonction première.

Parfois, surtout lorsqu'il est question de montants importants, il peut être judicieux de retenir les services d'un courtier en valeurs mobilières inscrit (ci-après un « **courtier** ») dans le cadre du placement privé. On parle alors de financement avec courtier. Dans certains cas, on pourrait procéder à un placement qui combine l'intervention et l'absence de courtier. Dans le cadre d'un financement avec courtier, l'émetteur doit certes verser une commission en espèces (et, fréquemment, en titres) aux courtiers participants, mais il a aussi accès à un plus grand bassin de capitaux, et annonce à la communauté financière qu'il a le soutien d'au moins une banque d'investissement. De plus, vu la confiance renouvelée du marché envers le secteur minier, les émetteurs reçoivent de plus en plus d'offres de financement par voie de prise ferme de la part de courtiers prêts à souscrire des placements privés. Ce faisant, l'essentiel du risque associé à la réalisation du financement passe des mains des émetteurs à celles des courtiers.

Que le placement soit réalisé avec ou sans courtier, l'émetteur devra se prévaloir d'une dispense de prospectus prévue au *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* et des dispenses comparables prévues dans la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario. La dispense la plus fréquemment utilisée par les petites sociétés minières est celle de l'« investisseur qualifié » (la « **dispense IQ** »)[2]. Les catégories d'« investisseurs qualifiés » sont nombreuses, mais les personnes physiques répondent généralement à cette définition parce qu'elles ont : a) des actifs financiers (seules ou avec leur conjoint) dont la valeur de réalisation globale avant impôt, déduction faite des dettes correspondantes, dépasse 1 million de dollars; b) un actif net (seules ou avec leur conjoint) d'au moins 5 millions de dollars ou c) un revenu net avant impôt qui a atteint plus de 200 000 \$ (ou, avec leur conjoint, plus de 300 000 \$) dans chacune des deux dernières années civiles tout en s'attendant raisonnablement à excéder ce seuil dans l'année civile en cours. Les émetteurs sont tenus de procéder à un contrôle diligent pour déterminer si un investisseur peut être considéré comme « qualifié ». Pour satisfaire à cette exigence, il n'est pas toujours suffisant d'exiger des déclarations dans la convention de souscription ou de demander à l'investisseur de remplir un questionnaire, surtout si l'émetteur ne fait aucun effort pour s'assurer que les investisseurs potentiels comprennent les exigences de la dispense IQ ou omettent d'obtenir des documents justificatifs lorsque le statut d'« investisseur qualifié » d'un investisseur potentiel est mis en doute. Les courtiers peuvent offrir une aide précieuse aux émetteurs qui font cette évaluation pour respecter leurs propres obligations de « connaissance du client ». Lorsqu'il hésite entre un placement avec ou sans courtier, l'émetteur devrait prendre en considération sa capacité à effectuer lui-même le contrôle diligent requis, y

compris sa volonté à demander une information financière personnelle aux investisseurs potentiels et sa capacité à l'obtenir pour prouver qu'il peut se prévaloir de la dispense IQ.

Placements d'actions accréditatives et non accréditatives

Les émetteurs du secteur des mines devront déterminer s'ils souhaitent que les titres du placement privé soient émis de manière « classique » ou en tant qu'actions accréditatives, selon ce qu'ils comptent faire avec le produit, et selon la conjoncture du marché. Le financement par actions accréditatives permet aux investisseurs de déduire de leurs revenus aux fins du calcul de l'impôt jusqu'à la totalité du coût des titres acquis auprès des émetteurs, à condition que l'émetteur utilise le produit du financement pour couvrir certains frais d'exploration et d'aménagement prescrits dans le cadre de projets canadiens.

Il est assez fréquent pour les sociétés minières de n'avoir aucun revenu net à déclarer aux fins du calcul de l'impôt, surtout lorsqu'elles en sont aux premières étapes d'exploration. Par conséquent, certaines sociétés ne pourront pas déduire la totalité de leurs frais d'exploration de leur revenu pendant plusieurs années, et certaines n'arriveront d'ailleurs pas à bénéficier pleinement des déductions prévues. À cet égard, le régime d'actions accréditatives du Canada permet à certaines sociétés minières qui acceptent de ne pas se prévaloir de l'avantage fiscal lié à la déduction des frais d'exploration de renoncer à ces frais en faveur des investisseurs acquérant des actions accréditatives dans certaines circonstances.

Les investisseurs qui acquièrent des actions accréditatives auprès d'une société ont le droit de déduire de leurs revenus le montant des « frais d'exploration au Canada » (au sens de la *Loi de l'impôt sur le revenu* du Canada) engagés par la société auxquels celle-ci a renoncé en leur faveur. La société qui renonce à ses frais d'exploration en faveur d'investisseurs perd ainsi le droit de déduire ces frais de son revenu. Cependant, comme il a été mentionné précédemment, lorsqu'une société ne prévoit pas avoir de revenu net important aux fins du calcul de l'impôt pour plusieurs années, la valeur actualisée de ces déductions n'est pas considérable. Dans de tels cas, le placement d'actions accréditatives s'avère un moyen efficace pour les sociétés minières d'obtenir des fonds pour certains types d'activités d'exploration et d'aménagement au Canada et, dans bien des cas, le prix des titres émis de cette façon peut être établi à une prime par rapport au cours du marché des actions inscrites, en raison des avantages fiscaux qu'ils présentent pour les investisseurs.

Pour que soit autorisée l'émission d'actions accréditatives, plusieurs conditions doivent être satisfaites, notamment : (i) l'émetteur doit être une « société exploitant une entreprise principale » (au sens de la *Loi de l'impôt sur le revenu*, qui signifie généralement que l'entreprise principale de l'émetteur doit être une entreprise d'exploitation ou d'exploration minière); (ii) l'émetteur et l'investisseur doivent conclure un accord écrit (la « **convention de souscription** ») régissant l'émission d'actions; (iii) les actions accréditatives elles-mêmes doivent satisfaire à certaines conditions (ces conditions sont assez complexes, mais essentiellement, les actions

doivent être des actions ordinaires qui participent pleinement aux risques et bénéfices des activités de la société, et elles ne peuvent être assorties de conditions ou d'accords qui réduiraient les risques pour l'investisseur); (iv) l'émetteur doit engager les frais d'exploration auxquels il renoncera dans un délai prescrit.

Deux règles régissent ce délai : la « règle générale » et la « règle rétrospective ». Selon la règle générale, l'émetteur doit engager les frais d'exploration dans les 24 mois suivant la date à laquelle est conclue la convention de souscription. L'émetteur peut renoncer à ces frais en faveur d'un investisseur après qu'ils ont été engagés et avant le mois de mars de l'année civile qui commence tout de suite après la période de 24 mois. Quant à la règle rétrospective, s'il convient d'engager les frais d'exploration l'année civile qui suit immédiatement celle où a été conclue la convention de souscription, l'émetteur peut renoncer aux frais d'exploration en faveur des investisseurs au 31 décembre de l'année de la convention de souscription, même si les frais d'exploration n'ont pas encore été engagés au moment de la renonciation. Selon cette même règle, l'émetteur se voit imposer une charge d'impôt supplémentaire sur les frais admissibles auxquels il renonce, mais qu'il n'a pas encore engagés, et s'il omet d'engager lesdits frais avant la fin de l'année suivant celle où a été conclue la convention de souscription, les investisseurs pourraient subir des ajustements rétroactifs à leur impôt à payer.

Dans la foulée de la pandémie de COVID-19, le 10 juillet 2020, le ministère des Finances a annoncé des changements au régime des actions accréditives du Canada, notamment un report de délai de 12 mois pour engager les frais d'exploration auxquels les sociétés renoncent en faveur d'investisseurs pour les sociétés émettant des actions accréditives en vertu de la règle générale et de la règle rétrospective. En vertu de la règle générale, ce report de délai de 12 mois s'appliquerait aux conventions de souscription conclues le 1^{er} mars 2018 ou par la suite, et jusqu'à 2021. Pour ce qui est de la règle rétrospective, ce report de délai de 12 mois s'appliquerait aux conventions de souscription conclues en 2019 ou 2020.

Documents de commercialisation

Les émetteurs doivent déterminer si la production de documents de commercialisation est nécessaire pour commercialiser le financement proposé. Si aucun document de commercialisation ni document d'offre n'est requis pour obtenir la dispense IQ, lorsqu'une notice d'offre est émise à un souscripteur éventuel en lien avec le financement, certaines provinces (comme l'Ontario, la Saskatchewan, le Nouveau-Brunswick et la Nouvelle-Écosse, et si l'émetteur se prévaut de la dispense pour souscription minimale, l'Alberta) exigent que le document soit remis aux autorités en valeurs mobilières dans les 10 jours suivant le placement des titres. De manière générale, on entend par « notice d'offre », dans la législation en valeurs mobilières, un document décrivant les activités et affaires internes d'un émetteur et préparé principalement aux fins d'examen par un souscripteur éventuel afin de l'aider à prendre une décision d'investissement relativement à un titre vendu

sous le régime d'une dispense de prospectus. Les rapports annuels, états financiers et rapports de gestion antérieurs ne peuvent tenir lieu de « notice d'offre », puisqu'ils ne sont pas préparés principalement pour aider les souscripteurs éventuels. Cela étant, une notice de placement privé, une présentation d'investisseur ou une présentation électronique pourraient correspondre à la définition de notice d'offre. La présentation d'une « notice d'offre » à des investisseurs potentiels donne généralement lieu à d'autres obligations d'information, notamment la divulgation des droits d'action en annulation ou en dommages-intérêts. Qui plus est, la présence de fausses déclarations dans une notice d'offre donne à l'acheteur, dans certaines provinces et dans les territoires (l'Ontario, le Manitoba, la Saskatchewan, la Nouvelle-Écosse, le Nouveau-Brunswick, Terre-Neuve-et-Labrador, l'Île-du-Prince-Édouard, et les trois territoires), le droit d'annuler sa souscription ou de demander des dommages-intérêts. En ce qui concerne les placements privés largement commercialisés par notice d'offre, il est maintenant courant pour les émetteurs d'accorder aux investisseurs résidant en Colombie-Britannique, en Alberta et au Québec, par voie de contrat, des droits d'action en annulation ou en dommages-intérêts comparables à ceux des investisseurs d'autres provinces et territoires. Vu la vaste définition de notice d'offre, les émetteurs doivent faire bien attention de ne pas déclencher d'exigences réglementaires à cet égard par inadvertance, et le cas échéant, de prendre immédiatement toutes les étapes nécessaires pour y satisfaire.

Soyez prêts

La conjoncture changeant rapidement, il est crucial que les émetteurs fassent le nécessaire pour bien se préparer en vue d'un financement qui pourrait s'avérer nécessaire. Pour ce faire, l'émetteur doit veiller à ce que tous ses documents d'information continue soient conformes, à ce que ses modèles de financement soient à jour, et à ce que tous les consentements de tiers nécessaires au placement privé aient été obtenus. La nécessité du consentement peut découler des modalités de prêts en cours ou de facilités de crédit, de conventions de participation conclues avec des actionnaires, et de conventions conclues avec des courtiers relativement à d'autres financements, lesquelles pourraient interdire ou restreindre d'autres financements par l'émetteur pour une certaine période de temps, ou pourraient donner le droit à ces courtiers de diriger les financements subséquents de l'émetteur ou d'y participer. De plus, les émetteurs devraient créer à l'avance et mettre à jour périodiquement une plateforme virtuelle de contrôle diligent, où ils téléverseront tous les documents nécessaires au contrôle diligent. Les courtiers pourront ainsi soumettre efficacement l'émetteur à un contrôle diligent, et accéléreront la commercialisation du placement privé.

Rapports techniques et communication avec la personne qualifiée

Toute l'information scientifique ou technique, y compris sur les ressources ou les réserves minérales concernant un projet ou un terrain minier important pour l'émetteur doit, en vertu du *Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers* (le « **Règlement 43-101** ») être fondée sur des renseignements établis par une personne qualifiée ou sous sa supervision ou être approuvée par elle. Le nom de la personne

qualifiée et sa relation avec l'émetteur doivent être indiqués dans toute l'information écrite présentée. Par conséquent, l'émetteur du secteur minier qui prépare un placement privé doit s'assurer que la personne qualifiée concernée est disponible, au cas où de l'information contenue dans des présentations aux investisseurs, des communiqués de presse, des offres de souscription, d'autres documents d'information ou le site Web de l'émetteur comprenne des renseignements qui doivent être préparés, supervisés ou approuvés par elle^[3].

Les émetteurs du secteur minier doivent évaluer attentivement l'information relative à un placement privé qu'ils entendent présenter et l'emploi prévu du produit de ce placement pour déterminer s'ils devront déposer un rapport technique mis à jour comme l'exige le Règlement 43-101. Toute information écrite qui fait état pour la première fois des réserves ou des ressources minérales, les résultats d'une évaluation économique préliminaire ou un changement à apporter aux renseignements de cette nature présentés dans le plus récent rapport technique (dans chaque cas, sur un terrain important pour l'émetteur et constituant un changement important en ce qui concerne l'émetteur) entraîne l'obligation de déposer un nouveau rapport technique. Cette obligation intervient souvent dans le cadre des obligations d'information continue de l'émetteur et de la communication de renseignements importants sur ses terrains existants tout juste avant l'annonce du placement privé qu'il entend réaliser, ou au même moment. L'obligation de déposer un nouveau rapport technique peut également naître lorsque l'émetteur conclut une entente pour l'acquisition d'une propriété et qu'il souhaite utiliser le produit du placement privé pour la financer. Lorsque la communication d'information concernant une propriété à acquérir entraîne l'obligation de déposer un nouveau rapport technique si la propriété appartenait déjà à l'émetteur, l'émetteur devra, sous réserve d'exceptions limitées, déposer ce nouveau rapport dans les 45 jours qui suivent la première communication d'information, et ce, même si l'acquisition en est seulement à l'étape de la lettre d'intention ou que sa réalisation est subordonnée à plusieurs conditions.

Provenance des investisseurs

Les émetteurs du secteur des mines et leurs conseillers doivent tenir compte d'emblée du lieu de commercialisation du placement privé et de la provenance des investisseurs potentiels pour s'assurer que le formulaire de convention de souscription utilisé pour placer les titres par voie de placement privé est conforme aux lois sur les valeurs mobilières applicables de chaque territoire où l'émetteur pourrait vendre des titres. Les émetteurs sont encouragés à réaliser une analyse coûts-avantages afin de déterminer si le montant des capitaux potentiellement accessible aux investisseurs étrangers excède les coûts d'observation supplémentaires liés au placement de titres dans chacun des territoires. Ces coûts peuvent comprendre des droits de dépôt exigibles par ces territoires ainsi que les coûts associés à l'embauche d'un conseiller juridique local. En effet, les émetteurs peuvent, notamment à la demande d'importants investisseurs étrangers, avoir

besoin de l'expertise d'un conseiller juridique local pour s'assurer que la vente de titres à l'investisseur étranger est conforme aux lois sur les valeurs mobilières de son pays, ce qui pourrait s'ajouter au temps nécessaire pour réaliser le placement privé et augmenter les coûts y afférents.

Si vous avez des questions concernant l'émission de placements privés par des petits émetteurs ou des émetteurs de taille moyenne du secteur des mines, les membres du [groupe Marché des capitaux](#) et du [groupe Mines](#) de McMillan seront ravis d'y répondre.

par Paul Collins, Michel Ranger, Alex Bruvels et Kamal Azmy (étudiant d'été)

[1] Dans sa publication « State of Mineral Finance 2019: at the Crossroads », la Prospectors & Developers Association of Canada indique que les capitaux propres réunis par les sociétés minières inscrites à la cote des bourses canadiennes par voie de placements privés ont représenté 76 % du total des capitaux réunis en 2018, par rapport à 31 % en 2013.

[2] Dans l'avis 45-716 du personnel de la CVMO, intitulé *2018 Ontario Exempt Market Report*, on rapporte que les petites sociétés minières canadiennes ont majoritairement invoqué la dispense d'« investisseur qualifié » pour mobiliser des fonds et que, en 2017, 88 % de ces émetteurs s'en sont prévalus pour réunir 83 % de leurs capitaux.

[3] L'avis 43-309 du personnel des ACVM, *Examen des présentations aux investisseurs diffusées par les émetteurs miniers sur leurs sites Web*, publié en avril 2015, indique qu'une évaluation de 130 présentations aux investisseurs diffusées sur les sites Web d'émetteurs a révélé que 25 % d'entre elles présentaient des cas graves de non-conformité aux exigences du Règlement 43-101, et que 57 % présentaient des cas mineurs.

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 uniquement 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