

Instruction générale locale 41-601

INSTRUCTION GÉNÉRALE 41-601 DE LA COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DU NOUVEAU-BRUNSWICK SOCIÉTÉS DE CAPITAL DE DÉMARRAGE

Introduction

La Bourse de croissance TSX inc. (« la Bourse de croissance TSX ») administre actuellement un programme de sociétés de capital de démarrage (« le Programme des SCD ») en Alberta, en Saskatchewan, au Manitoba, en Ontario, au Québec, en Colombie-Britannique, en Nouvelle-Écosse et au Nouveau-Brunswick (« les autorités des SCD »). La Bourse a conçu son programme comme un véhicule de financement pour donner aux sociétés l'occasion d'obtenir du financement à un stade de leur développement antérieur à celui qu'elles doivent habituellement atteindre avant de faire un premier appel public à l'épargne. Le Programme des SCD permet à des sociétés nouvellement créées, ayant leur encaisse comme seul actif et n'ayant pas commencé leurs activités commerciales, de réaliser un premier appel public à l'épargne et de s'inscrire à la Bourse. La SCD peut ensuite recourir aux fonds qu'elle a mobilisés pour repérer et évaluer les éléments d'actif ou les entreprises qui, une fois acquis (« la transaction admissible »), permettront à l'émetteur résultant de s'inscrire à la Bourse à titre d'émetteur régulier des groupes 1 ou 2. Le Programme des SCD contribuera à uniformiser les dispositions qui permettent aux entrepreneurs d'obtenir du capital de risque dans le territoire des autorités des SCD.

Dans la présente instruction générale, la Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick (« la Commission ») se prononce sur l'opportunité de permettre aux émetteurs qui participent au Programme des SCD de faire un appel public à l'épargne au Nouveau-Brunswick.

Contexte

Le programme *Junior Capital Pool* (« JCP »), qui a précédé le Programme des SCD, a été mis sur pied en 1986 en Alberta grâce à la coopération de l'Alberta Securities Commission et de l'Alberta Stock Exchange. En 1997, la commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique et la Bourse de Vancouver ont mis en œuvre en Colombie-Britannique un programme semblable appelé *Venture Capital Pool* (« VCP »). Le Programme des SCD actuel, qui a été mis sur pied quand la Bourse de Vancouver et l'Alberta Stock Exchange ont fusionné pour donner naissance au Canadian Venture Exchange Inc. (« CDNX ») en novembre 1999, a remplacé les programmes VCP et JCP. Avant la fusion de la Bourse de Winnipeg et de CDNX en novembre 2000 et la ratification subséquente du Programme des SCD par la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, un programme semblable de capital de risque connu sous le nom de *Keystone Company Program* était offert au Manitoba.

Fonctionnement du programme

Le Programme des SCD est actuellement régi par la Politique 2.4 de la Bourse de croissance TSX sur les sociétés de capital de démarrage (« la Politique 2.4 de la Bourse de croissance TSX »). La Politique 2.4 de la Bourse de croissance prévoit qu'un émetteur qui désire participer au Programme des SCD dépose un prospectus provisoire et les documents justificatifs connexes auprès de la Bourse de croissance TSX et auprès des commissions des valeurs mobilières des territoires dans lesquels s'effectue le premier appel public à l'épargne.

Les prospectus de SCD qui seront déposés au Nouveau-Brunswick seront examinés par les membres du personnel de la Bourse de croissance TSX et de la Commission. Une fois que la SCD aura obtenu le visa de son prospectus définitif et qu'elle aura mené à terme son premier appel public à l'épargne, ses valeurs mobilières seront cotées dans le groupe 2 à la Bourse de croissance TSX. La SCD disposera d'un délai de 18 mois après son premier appel public à l'épargne pour repérer et réaliser une opération admissible. Mais dès qu'une SCD aura conclu un « accord de principe » (voir la définition ci-dessous) pour une opération admissible, elle devra diffuser un communiqué de presse détaillé. Le Programme des SCD exige que chaque SCD obtienne l'autorisation de la Bourse de croissance TSX et de la majorité de ses actionnaires minoritaires, le cas échéant, avant de réaliser une opération admissible.

Pour obtenir l'approbation de ses actionnaires, la SCD doit préparer une circulaire de sollicitation de procurations détaillée qui contient un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants relatifs à la SCD et à l'opération admissible. La circulaire de sollicitation de procurations doit contenir l'information que la société serait tenue de communiquer si elle déposait un prospectus. La circulaire de sollicitation de procurations sera examinée par la Bourse de croissance TSX avant d'être envoyée par la poste aux actionnaires de la SCD. Les émetteurs qui ont conclu un accord de principe pour une opération admissible avant d'avoir mené à terme leur premier appel public à l'épargne ne pourront pas se prévaloir du Programme des SCD.

« Accord de principe » s'entend de toute convention exécutoire ou de toute autre convention ou de tout autre engagement semblable qui identifie les principales modalités sur lesquelles les parties s'entendent ou prévoient s'entendre et qui précise :

1. les éléments d'actif ou l'entreprise qui doivent être acquis et qui sembleraient raisonnablement constituer des éléments d'actif importants et dont l'acquisition semblerait raisonnablement constituer une opération admissible;
2. les parties à l'opération admissible;
3. la contrepartie à verser pour les éléments d'actif importants ou, par ailleurs, le mode de calcul de la contrepartie à verser;
4. les conditions aux conventions formelles devant être conclues pour réaliser l'opération;

et par ailleurs, relativement à l'opération envisagée, un tel accord ne prévoit aucune condition (autre que l'obtention de l'approbation des actionnaires et du consentement de la Bourse de croissance TSX) étant tributaire de tiers et hors du contrôle raisonnable des personnes ayant un lien de dépendance avec la SCD ou des personnes ayant un lien de dépendance qui sont parties à l'opération admissible. La Bourse de croissance TSX et les autorités de réglementation des valeurs mobilières des SCD sont d'avis que les émetteurs qui ont conclu un accord de principe sont en mesure de préparer un prospectus ordinaire et devraient le faire.

On trouvera de plus amples renseignements sur le fonctionnement du Programme des SCD en consultant le Manuel de financement des sociétés et la Politique 2.4 de la Bourse de croissance TSX.

Les préoccupations en la matière par rapport aux avantages prévus du programme

Ordinairement, le directeur général hésite à octroyer un visa à l'égard d'un prospectus dans lequel il peut constater que l'émetteur n'a pas d'entreprise, d'activité ni d'élément d'actif autre que son encaisse. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« la CVMO ») s'est penchée sur cette question dans le cadre de plusieurs décisions. Dans l'affaire *Loki Resources Inc.* (1984) 7 OSCB 583, le directeur de la CVMO a statué qu'il était impossible de fournir aux participants au marché de l'information valable au sujet d'un émetteur qui n'avait pas d'élément d'actif quantifiable ni d'activité commerciale évaluable et qui ne prévoyait pas en avoir dans un proche avenir. Dans des cas semblables, on ne devrait pas permettre à l'émetteur de bénéficier des avantages qui se rattachent à la qualité d'émetteur assujetti, y compris la possibilité que ses valeurs mobilières fassent l'objet d'opérations sans restrictions sur le marché après l'expiration de toute période de conservation applicable. Cette position a été confirmée dans la décision subséquente de la CVMO dans l'affaire *Inland National Capital Inc.* (1996) 19 OSCB 2053.

Les préoccupations exprimées dans les affaires *Loki* et *Inland National Capital* demeurent d'actualité, mais la Commission reconnaît que la mise en oeuvre du Programme des SCD au Nouveau-Brunswick pourrait aussi être avantageuse pour le marché financier du Nouveau-Brunswick, car elle permettrait aux entrepreneurs et aux nouvelles entreprises d'avoir accès aux capitaux et aux autres ressources dont ils ont besoin pour atteindre leur pleine croissance. De plus, la Commission a également pris en note le fait que le Programme des SCD contient certaines dispositions sur la protection des investisseurs qui n'existaient pas lorsque les décisions *Loki* et *Inland National Capital* ont été rendues. La Commission est d'avis que ces dispositions contribuent à limiter les préjudices que pourraient subir les investisseurs et qui ont été décrits dans ces décisions.

Voici certaines de ces dispositions :

1. L'administration des SCD est passée en revue par la Bourse de croissance TSX qui vérifie si la direction a l'expérience nécessaire à l'administration d'une société ouverte et à la réalisation d'une opération admissible.

2. Les antécédents de la direction doivent être déclarés dans le prospectus de SCD afin de donner aux investisseurs potentiels des éléments qui leur permettront de prendre une décision à l'égard du placement.
3. Le risque que présente le placement est clairement et visiblement divulgué dans le prospectus de SCD.
4. Les administrateurs et les dirigeants d'une SCD doivent verser une somme minimale avant le premier appel public à l'épargne, et il y a une limite au montant des capitaux qu'une SCD peut réunir au moyen de son prospectus de SCD.
5. Avant que soit réalisée l'opération admissible, les SCD sont assujetties à la réglementation rigoureuse qui s'applique aux placements privés.
6. Le montant que peut investir un particulier à l'occasion d'un premier appel public à l'épargne est limité à 2 p. 100 des actions visées par le prospectus de SCD, et le nombre maximal d'actions ordinaires qu'un acheteur, conjointement avec les personnes qui ont un lien avec lui ou les membres du même groupe que lui, peut souscrire à l'occasion d'un premier appel public à l'épargne est limité à 4 p. 100 de l'ensemble des actions visées par le premier appel public à l'épargne.
7. La plupart des actions détenues par des personnes qui ont un lien de dépendance avec la SCD sont entières jusqu'à la réalisation de l'opération admissible et sont subséquemment libérées par étapes.
8. Une fois que la SCD a conclu un « accord de principe » visant l'acquisition d'une entreprise ou d'éléments d'actif qui feront l'objet de l'opération admissible, les opérations sur ses actions sont suspendues jusqu'à ce qu'elle diffuse un communiqué de presse décrivant l'opération, qu'elle retienne les services d'un parrain (sauf en cas de renonciation) et que les membres du personnel de la Bourse de croissance TSX soient convaincus qu'il n'existe aucune raison évidente pour laquelle l'opération admissible ne pourrait pas être réalisée.
9. Les SCD doivent déposer et distribuer à leurs actionnaires une circulaire de sollicitation de procurations qui fait l'objet d'un examen et qui doit contenir de l'information équivalente à celle d'un prospectus au sujet de l'opération admissible et de l'émetteur résultant, conformément aux exigences de la Bourse de croissance TSX.
10. Les membres du personnel de la Bourse de croissance TSX surveillent étroitement les opérations sur les valeurs mobilières des SCD qui sont effectuées sur le marché secondaire afin d'aider à enrayer les transactions d'initiés.
11. Si une SCD ne réussit pas à réaliser son opération admissible dans les 18 mois, elle peut être suspendue et ses actions peuvent être rayées de la cote et faire l'objet d'une interdiction d'opérations, ce qui empêche que des opérations sur les titres de la SCD soient réalisées indéfiniment sur le marché secondaire.

Pour s'acquitter de ses obligations d'origine législative, la Commission doit tenir compte de l'objet de la *Loi sur les valeurs mobilières* (« la Loi »). L'objet de la *Loi* est prévu à

l'article 2 de celle-ci et consiste à protéger les investisseurs contre les pratiques déloyales, irrégulières ou frauduleuses et à favoriser des marchés financiers justes et efficaces et la confiance en ceux-ci.

Après avoir examiné le Programme des SCD à la lumière de l'objet et des principes de la *Loi*, la Commission a déterminé qu'il ne serait pas préjudiciable à l'intérêt public d'autoriser la mise en oeuvre du Programme des SCD au Nouveau-Brunswick.

Possibilité de se prévaloir du Programme des SCD au Nouveau-Brunswick

Étant donné que la Commission a statué qu'il ne serait pas préjudiciable à l'intérêt public d'autoriser les SCD à effectuer un premier appel public à l'épargne au Nouveau-Brunswick, le directeur général est disposé à octroyer un visa définitif à l'égard des prospectus de SCD des émetteurs qui participent au Programme des SCD.

Mais compte tenu des décisions rendues dans les affaires *Loki* et *Inland National Capital*, il est peu probable que le directeur général juge qu'il est dans l'intérêt public d'accorder un visa semblable à un émetteur qui est une « coquille vide » et qui ne participe pas au Programme des SCD.

Les émetteurs qui envisagent de participer au Programme des SCD doivent donc tenir compte du fait que la Commission pourra envisager de rendre une ordonnance d'interdiction d'opérations à l'égard des valeurs mobilières d'une SCD qui sont rayées de la cote en raison du fait que l'opération admissible n'a pas été réalisée ou que la SCD a omis par ailleurs de se conformer aux consignes du programme.

Examen du programme

La Commission entend surveiller le fonctionnement du Programme des SCD afin d'évaluer les avantages qui en découlent pour le marché financier du Nouveau-Brunswick.