

Bulletin d'information juridique à l'intention des promoteurs et gestionnaires de fonds d'investissement et de capital de risque

lavery
Avocats

LAVERY : UN CHEF DE FILE À MONTRÉAL DANS LE SECTEUR DU CAPITAL-INVESTISSEMENT ET DU CAPITAL DE RISQUE

La création et la mise sur pied de fonds de capital-investissement et de capital de risque représentent des initiatives complexes qui nécessitent des ressources juridiques spécialisées. Au Québec, peu de cabinets proposent des services en cette matière. Pour sa part, Lavery a développé une expertise enviable dans ce domaine en travaillant étroitement avec des promoteurs afin de mettre sur pied de telles structures au Canada ainsi que, dans certains cas, aux États-Unis et en Europe, en collaboration avec des cabinets locaux. La feuille de route bien garnie de Lavery permet au cabinet de se distinguer dans le marché des services juridiques en soutenant activement les promoteurs, les investisseurs, les entreprises ou les autres partenaires qui sont impliqués dans les différentes étapes de la mise en place et du déploiement d'initiatives axées sur le capital-investissement et le capital de risque.

FONDS DE CAPITAL INVESTISSEMENT ET DE CAPITAL DE RISQUE AU CANADA : APERÇU DE LA STRUCTURE ÉCONOMIQUE

ROBERT LA ROSA

rlarosa@lavery.ca

GUILLAUME LAVOIE

glavoie@lavery.ca

PHILIPPE DÉCARY

pdecary@lavery.ca

Les aspects économiques des fonds de capital investissement et de capital de risque sont importants lorsque vient le moment d'attirer des investisseurs. En effet, les investisseurs veulent connaître le mode de partage des frais, les honoraires applicables et le mode de répartition des bénéfices. Le résumé qui suit donne un bref aperçu des modalités les plus courantes en la matière. Il convient, toutefois, de noter que chaque fonds est différent et que les documents constitutifs d'un fonds peuvent être adaptés pour tenir compte de toute une série de caractéristiques qui lui sont propres.

APPORTS, DISTRIBUTIONS ET ATTRIBUTIONS

L'APPORT DU COMMANDITÉ

Les investisseurs s'attendent à ce que le promoteur d'un fonds de capital investissement¹ (le « commandité ») ou l'un des membres de son groupe ait un intérêt direct dans la réussite du fonds. Dans la plupart des cas, les investisseurs s'attendent à ce que l'investissement du commandité, des membres de son groupe ou des membres clés de sa haute direction représente entre 1% et 5% du total des souscriptions de capital obtenues des investisseurs. Les investisseurs accordent beaucoup d'importance à un tel investissement puisqu'il leur assure que les intérêts de l'équipe de direction du fonds seront alignés sur leurs propres intérêts et que le commandité ne sera pas encouragé à prendre des risques

excessifs dans le but d'obtenir des rendements accrus pour lui-même. Voilà pourquoi l'Institutional Limited Partners Association recommande, entre autres, que le commandité soit tenu d'investir financièrement dans le capital du fonds de capital investissement ou de capital de risque privé².

DISTRIBUTIONS EN CASCADE ET PARTICIPATION AUX BÉNÉFICES

La structure économique de base d'un fonds consistera habituellement en des « distributions en cascade », soit un mécanisme qui fixe le mode d'attribution des bénéfices et l'ordre de priorité de leurs versements. Les frais liés au fonds, les passifs et l'encaisse sont déduits de toutes les distributions, lesquelles sont effectuées au pro rata parmi les investisseurs selon leur apport en capital respectif dans le cadre d'un

investissement donné. Chaque niveau d'attribution doit avoir été complété intégralement avant de pouvoir passer au niveau d'attribution suivant.

Voici un exemple d'une structure de distributions en cascade qu'un fonds peut mettre en place :

- **Premier niveau :**

- **Remboursement de l'apport en capital des investisseurs**

- Dans le cadre du premier niveau d'attribution des distributions, les investisseurs ont le droit de récupérer tout apport en capital qu'ils ont fait dans le cadre d'un investissement avant que d'autres distributions soient effectuées.

- **Deuxième niveau :**

- **Rendement privilégié versé aux investisseurs**

- Le niveau suivant d'attribution des distributions revient également aux investisseurs jusqu'à ce qu'ils reçoivent une somme correspondant au *rendement privilégié* sur leurs apports en capital. Le rendement privilégié, qui correspond habituellement au taux de rendement minimal à l'égard de l'investissement dans le fonds, procure aux investisseurs un taux de rendement déterminé (qui s'établit habituellement dans la fourchette allant de 5 % à 9 % sur tout apport en capital) qui est versé avant que le commandité ne touche une part des gains tirés des investissements du fonds.

- **Troisième niveau :**

- **Niveau de « rattrapage » (*Catch-up*)**

- Une fois que les apports en capital ont été remboursés aux investisseurs et que le rendement privilégié a été versé, le commandité bénéficiera de distributions de « rattrapage ». À ce stade, le commandité aura droit à une part des bénéfices produits par le fonds jusqu'à concurrence d'une somme égale à l'intéressement à la performance (voir ci-après) auquel il aurait autrement eu droit à l'égard des premier et deuxième niveaux d'attribution des distributions.

- **Quatrième niveau :**

- **Intéressement à la performance (*Carried Interest*)**

- Au quatrième niveau, tant les investisseurs que le commandité ont le droit de recevoir les bénéfices du fonds. À ce stade, les investisseurs et le commandité se partagent les fonds de distribution restants payables selon la formule de partage prévue dans la convention d'exploitation du fonds et prévoyant un intéressement à la performance (*carried interest*) pour le commandité (un partage des distributions sur une base de 80/20 aux termes duquel les investisseurs reçoivent 80 % des distributions payables et le commandité, 20 %, est considéré comme la norme, même si cette répartition peut varier considérablement en fonction de la conjoncture et des normes de l'industrie).

RÉCUPÉRATION (*CLAWBACK*)

La convention d'exploitation du fonds peut également prévoir une disposition de « récupération » (*clawback*) relativement à l'intéressement à la performance du commandité. Aux termes de cette disposition, qui peut comprendre un processus d'entiercement et qui fait office de mécanisme d'ajustement, le commandité doit retenir un pourcentage de sa participation aux bénéfices qu'il reçoit à titre d'intéressement à la performance afin d'éviter tout paiement en trop si un investissement donné ne se révélait pas profitable. Par exemple, la disposition de récupération peut être déclenchée lorsque, au moment du calcul des rendements globaux que le fonds a tirés d'un investissement donné, les investisseurs ont reçu une tranche des bénéfices qui est inférieure au taux de rendement minimal. Dans un tel cas, le commandité devra retourner au fonds tout bénéfice excédentaire aux fins de redistribution aux investisseurs.

FRAIS ET HONORAIRES DU FONDS

FRAIS DE GESTION

Habituellement, dans le cadre de l'établissement d'un fonds de capital investissement ou de capital de risque, le commandité créera une entité affiliée ou désignera un tiers à titre de conseiller en

placements ou de société de gestion pour qu'il lui donne des conseils en matière de placement relativement à la gestion du fonds. De telles ententes peuvent prendre la forme d'une convention de consultation ou d'une convention de services de gestion, qui décrit dans le détail les fonctions et les obligations qui sont déléguées à l'entité désignée.

Le commandité, ou tout gestionnaire ou conseiller en placements désigné pour agir au nom du fonds, recevra généralement des frais de gestion calculés en fonction du capital global souscrit en faveur du fonds (habituellement fixés à environ 2 %). À l'occasion, les frais de gestion comprendront deux volets : l'un étant fondé sur le capital souscrit mais non encore investi et l'autre étant fondé sur le capital investi par le fonds. Cependant, il arrive parfois que des frais fixes s'appliquent à la totalité du capital souscrit. Le commandité (ou toute entité qu'il a désignée) utilise les frais de gestion pour engager des spécialistes en placements, couvrir les coûts associés au fonctionnement quotidien du fonds et évaluer d'éventuelles occasions de placement. Ces frais et honoraires sont pris en charge par le fonds (et, dès lors, par ses investisseurs) et doivent généralement être payés sur une base trimestrielle ou semestrielle.

Outre le montage du fonds, il faut tenir compte des incidences associées à la taxe de vente et des exigences relatives aux obligations d'inscription à titre de courtier applicables dans un territoire donné lorsque vient le temps de déterminer les modalités de calcul et de paiement des frais³.

COÛTS DE PLACEMENT ET DE CONSTITUTION

Les coûts liés à la création et à l'établissement du fonds sont généralement payés par le fonds, mais sont aussi habituellement plafonnés à un montant indiqué dans la convention d'exploitation du fonds. À l'occasion, la convention d'exploitation peut établir que c'est au commandité de couvrir les coûts de constitution jusqu'à concurrence d'un montant déterminé. De tels coûts incluent les honoraires engagés pour

des services juridiques et comptables ainsi que les coûts d'ordre administratif et de marketing qui sont dus au moment de l'établissement du fonds. Les coûts d'établissement varient grandement en fonction de la complexité du fonds mis sur pied et peuvent varier considérablement si des fonds de fonds connexes (*feeder funds*), des structures d'investissement de rechange ou des entités associées sont créés en même temps.

FRAIS D'EXPLOITATION

Le fonds sera également chargé d'acquitter les honoraires et les frais liés au bon fonctionnement et à l'exploitation en bonne et due forme du fonds. Il peut s'agir d'honoraires ou de commissions de consultation continus, de coûts administratifs, de taxes, d'impôts ou de frais réglementaires applicables ainsi que de frais de gestion payables au commandité, au conseiller en placements ou à la société de gestion et de frais engagés par de telles personnes dans le cadre de l'exercice de leurs fonctions au nom du fonds.

¹ En règle générale, le promoteur d'un fonds de capital investissement ou de capital de risque privé sera le commandité du fonds. Le plus souvent, le fonds de capital investissement ou de capital de risque est constitué sous la forme d'une société en commandite ayant une durée déterminée à l'avance.

² Voir « Private Equity Principles », (édition 2.0), Institutional Limited Partners Association (disponible à l'adresse : <http://ilpa.org/wp-content/uploads/2011/01/ILPA-Private-Equity-Principles-version-2.pdf>).

³ Pour plus d'information à ce sujet, voir l'article intitulé « Exigences d'inscription visant les gestionnaires de fonds de capital de risque et de capital d'investissement au Canada : un cadre réglementaire favorable » publié dans le bulletin Lavery CAPITAL de mai 2014.

RÈGLES SUR LES BIENS ÉVALUÉS À LA VALEUR DU MARCHÉ (« MARK-TO-MARKET PROPERTIES »), UN PIÈGE À ÉVITER

ÉRIC GÉLINAS

egelinas@lavery.ca

La *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) contient des règles spécifiques applicables à certains biens détenus par des institutions financières. Il s'agit des règles sur les « biens évalués à la valeur du marché » (« *mark-to-market properties* ») (ci-après « BÉVM »). Ces règles complexes sont très souvent mal comprises et sont susceptibles d'engendrer des conséquences fiscales inattendues dans diverses situations, incluant, notamment, dans le contexte de projets de financement par voie d'émission de parts de sociétés en commandite.

De façon générale, lorsque les règles sur les BÉVM sont applicables, une institution financière doit inclure, à titre de revenu, toute augmentation de valeur non réalisée à la fin de l'année d'imposition relativement aux BÉVM détenus par l'institution financière et ce, que ces biens aient fait l'objet d'une disposition réelle ou non.

La notion d'institution financière est définie spécifiquement aux fins des règles sur les BÉVM et comprend, notamment, en plus des banques, compagnies d'assurance et entités contrôlées par ces dernières, des sociétés de personnes dont plus de 50 % de la juste valeur marchande des participations sont détenus par une ou plusieurs institutions financières. Dans ce cas, la société de personnes devient automatiquement assujettie aux règles sur les BÉVM dans la mesure où celle-ci détient des BÉVM. Cette société de personnes devra donc reconnaître un revenu pour l'année d'imposition en cause à l'égard de toute augmentation de valeur des BÉVM détenus et allouer ce revenu à tous les détenteurs de parts, indépendamment du fait que ceux-ci soient des institutions financières ou non.

Les actions d'une société seront considérées comme des BÉVM dans la mesure où une institution financière détient moins de 10 % des actions de cette société en ce qui a trait au vote et à la juste valeur marchande. La définition des BÉVM couvre de plus divers types de créances et autres biens dont la juste valeur marchande est attribuable à des BÉVM. Par exemple, des parts de fonds commun de placement, de sociétés en commandite ou de polices d'assurance, ou autres instruments financiers dérivés

pourront être considérés comme des BÉVM dans la mesure où la valeur de ces placements est attribuable principalement (plus de 50 %) à des BÉVM.

Par ailleurs, il est à noter que la détention d'actions d'une « société admissible exploitant une petite entreprise », définie aux fins des règles sur les BÉVM comme étant une société dont la valeur comptable des actifs ne dépasse pas 50 000 000 \$ et qui emploie 500 personnes ou moins, ne sera pas considérée comme un BÉVM.

Les règles sur les BÉVM s'appliquent évidemment aux institutions financières comme les banques et les compagnies d'assurance ou toute entité contrôlée par ce type d'institution financière. Cependant, tel qu'il est mentionné, en raison de la définition élargie d'« institution financière » aux fins de l'application des règles sur les BÉVM, d'autres entités peuvent, par inadvertance, être aussi considérées comme des institutions financières, dépendamment du seuil de détention de leurs parts par de telles institutions financières. À cet égard, plus précisément dans le contexte de la formation d'une société en commandite dont certains investissements pourraient être considérés comme des BÉVM, il est important de prévoir une clause limitant la détention de parts par des institutions

financières aux fins des règles sur les BÉVM afin de s'assurer que la société en commandite ne sera pas considérée comme une institution financière aux fins de ces règles. Alternativement, dans la mesure où cette restriction n'est pas souhaitable, la convention de société en commandite ainsi que les politiques de placement devront prévoir que les investissements à effectuer par la société en commandite ne devront pas constituer des BÉVM. Ainsi, même si la société en commandite était elle-même considérée comme une institution financière, les règles sur les BÉVM n'auraient aucun impact étant donné qu'aucun placement effectué par la société en commandite ne serait visé par la définition des BÉVM.

En conclusion, les règles sur les BÉVM doivent être prises en considération dans tout projet d'investissement majeur structuré, notamment lorsqu'il s'agit d'une société en commandite dans laquelle des institutions financières sont susceptibles de prendre des participations importantes.

NOTRE ÉQUIPE

JOSIANNE BEAUDRY	jbeaudry@lavery.ca	514 877-2998
SIMON BISSON	sbisson@lavery.ca	514 877-3062
PHILIPPE DÉCARY	pdecary@lavery.ca	514 877-2923
JEAN-SÉBASTIEN DESROCHES	jsdesroches@lavery.ca	514 878-5695
ÉDITH JACQUES	ejacques@lavery.ca	514 878-5622
ROBERT LA ROSA	rlarosa@lavery.ca	514 877-3069
GUILLAUME LAVOIE	glavoie@lavery.ca	514 877-2943
JEAN MARTEL	jmartel@lavery.ca	514 877-2969
LUC PARISEAU	lpariseau@lavery.ca	514 877-2925
ANDRÉ VAUTOUR	avautour@lavery.ca	514 878-5595
LEÏLA YACOUBI	lyacoubi@lavery.ca	514 877-3085

LAVERY, UN APERÇU

- ▶ En affaires depuis 1913
- ▶ Plus de 200 avocats
- ▶ Plus important cabinet indépendant du Québec
- ▶ Réseau national et international World Services Group (WSG)

▶ lavery.ca

CONTACTS

- MONTRÉAL** ▶ 1, Place Ville Marie 514 871-1522
- QUÉBEC** ▶ 925, Grande Allée Ouest 418 688-5000
- SHERBROOKE** ▶ Cité du Parc, 95, boul. Jacques-Cartier sud 819 346-5058
- TROIS-RIVIÈRES** ▶ 1500, rue Royale 819 373-7000
- OTTAWA** ▶ 360, rue Albert 613 594-4936

To receive our newsletter in English, please email us at info@lavery.ca.

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.