

Recherche de capital de risque

Avant tout, il vous faut bien connaître les exigences des investisseurs

Par Marie-Andrée Gravel

Si vous prévoyez solliciter du capital de risque pour soutenir la croissance de votre entreprise, planifiez bien votre démarche avant d'agir. Vous démontrerez ainsi le sérieux de votre demande. Vous devez savoir que, dans le but de protéger leur investissement, les sociétés de capital de risque ont des exigences particulières et peu négociables, et ce, même si elles ne détiennent qu'une position minoritaire dans l'entreprise.

Ce deuxième bulletin portant sur le financement par capital de risque résume les clauses de protection que les sociétés de capital de risque exigent habituellement lors de la mise en place d'un investissement dans une entreprise. On y identifie des clauses de protection usuelles et des clauses de protection spécifiques à ce type d'investissement. Dans ce bulletin, le terme « investisseur » désigne les sociétés de capital de risque, alors que le terme « société » désigne les entreprises dans lesquelles l'investisseur injecte du capital.



Clauses de protection usuelles

De façon générale, l'investisseur exige des clauses de protection usuelles, telles que :

Droit de préemption

Droit qui permet à l'actionnaire de participer à l'émission d'actions additionnelles de la société, dans le but de maintenir son pourcentage de participation dans la société.

Droit de premier refus

Droit qui accorde à un actionnaire un droit de premier refus sur des actions avant que celles-ci ne soient offertes ou transférées à des tiers.

Droit de suite (« Coattail »)

Droit qui oblige un actionnaire ayant reçu une offre d'un tiers visant l'acquisition du contrôle de la société, à exiger du tiers qu'il en fasse profiter ses coactionnaires, aux mêmes prix et conditions.

Droit d'entraînement (« Piggy-back »)

Droit qui permet à un actionnaire ayant reçu une offre d'un tiers visant l'acquisition des actions que cet actionnaire détient dans la société (généralement dans le cadre d'une prise de contrôle), de forcer les autres actionnaires à vendre leurs actions aux mêmes prix et conditions si c'est là une exigence du tiers offrant.

Représentation de l'investisseur au conseil d'administration de la société

L'investisseur exige la présence d'un ou plusieurs représentants au conseil d'administration de la société et parfois d'un observateur. De plus, l'investisseur peut exiger une clause quant aux quorums des assemblées et quant aux ajournements des assemblées, de façon à s'assurer de participer ou d'être au moins informé, de toute décision prise lors des assemblées. Cette exigence a souvent pour conséquence que la société adopte une régie d'entreprise plus formelle que celle en vigueur avant la participation de l'investisseur.



LAVERY, DE BILLY

AVOCATS

Représentation de l'investisseur à tout comité du conseil d'administration de la société

L'investisseur exige la participation d'un de ses représentants à certains comités stratégiques de la société.

Engagement de non-concurrence et de non-sollicitation des actionnaires et dirigeants de la société

L'investisseur exige que les actionnaires et/ou dirigeants de la société ne soient pas impliqués dans des activités similaires à celles exercées par la société, et que cette obligation perdure durant un certain temps et dans un territoire déterminé après que la personne cesse d'être actionnaire et/ou dirigeant. Cet engagement est généralement assorti d'un engagement de non-sollicitation des employés.

De son côté toutefois, compte tenu de la nature de ses activités, i.e. investissements dans des entreprises en démarrage, lesquelles peuvent être en concurrence avec les activités de la société, l'investisseur ne souscrit jamais à des engagements de non-concurrence et de non-sollicitation en faveur de la société.

Représentations et garanties concernant la société et ses filiales

Tout comme dans les financements traditionnels, les investisseurs exigent des représentations et garanties de la société concernant, entre autres :

- organisation corporative;
- capital-actions;
- respect des lois;
- propriété des éléments d'actif;
- états financiers et situation financière et fiscale;
- exploitation de l'entreprise;
- environnement.

Cette liste n'est pas exhaustive et les représentations et garanties exigées par l'investisseur dépendent de la nature des activités de la société.

Habituellement, ces représentations et garanties sont accompagnées d'une attestation personnelle d'un dirigeant de la société confirmant la véracité desdites représentations et garanties.

Indemnisation

En plus de la vérification diligente faite par l'investisseur et des représentations et garanties consenties par la société, les investisseurs exigent généralement un engagement d'indemnisation de la société et/ou des actionnaires dirigeants de la société.

De façon générale, la durée de l'engagement d'indemnisation est (i) de deux ou trois ans pour les représentations et garanties de nature générale, (ii) du délai de prescription prévu par la loi, à titre d'exemples en matières fiscales, environnementales, et (iii) d'une durée illimitée en cas de fraude.

Affectation du produit de l'investissement

Par mesure de protection de son investissement, l'investisseur exige parfois que son investissement soit déboursé suivant la réalisation de certaines conditions à être remplies par la société et suivant certaines étapes. D'ailleurs, les investisseurs procèdent de plus en plus à plusieurs rondes de financement (plusieurs déboursements plutôt qu'un seul), chacune de ces rondes de financement étant tributaire de la précédente et de l'atteinte par la société de certains objectifs ou résultats. Lors de ces nouvelles rondes de financement, toutes les exigences requises lors de la ronde de financement précédente sont requises à nouveau.

Maintien de couvertures d'assurances

L'investisseur qui investit dans une entreprise en démarrage le fait très souvent en se fiant à l'expertise et aux connaissances des actionnaires dirigeants. Par conséquent, il devient important pour l'investisseur que la société détienne diverses polices d'assurances, dont les assurances nécessaires aux opérations et l'assurance-vie couvrant les principaux dirigeants de la société.

De plus, advenant le cas où un représentant de l'investisseur siège au conseil d'administration de la société, l'investisseur exige une assurance-responsabilité pour les administrateurs de la société.

Contrats d'emploi des principaux dirigeants

L'investisseur qui investit dans une société en démarrage compte sur l'expertise de ses dirigeants, et par conséquent, l'investisseur exige que les dirigeants demeurent à l'emploi de l'entreprise. Les conditions d'embauche des dirigeants sont généralement très strictes. Elles peuvent comprendre notamment un engagement de non-concurrence, la réalisation d'objectifs de



Marie-Andrée Gravel est membre du Barreau du Québec depuis 1984 et se spécialise en droit des affaires.

performance très précis et des obligations de rendre compte de façon périodique au conseil d'administration. Il arrive parfois également que le contrat d'emploi prévoit des pénalités sévères advenant que le dirigeant quitte son emploi au sein de la société avant une date déterminée par l'investisseur. À titre d'exemple, les actions détenues par le dirigeant qui quitte son emploi avant la fin de son contrat d'emploi peuvent être achetées à une fraction plus ou moins faible de leur valeur.

Rapports périodiques

L'investisseur exige la présentation de rapports périodiques sur les activités de la société (opérations, états financiers mensuels et trimestriels, budgets, etc.).

Clauses de protection spécifiques

En outre, compte tenu de la forme d'investissement dans des sociétés en démarrage, que ce soit par souscription d'actions ou octroi de prêts, l'investisseur a des exigences particulières au niveau des droits de gestion contrôlée et au niveau des droits de sortie et de rendement.

Droits de gestion contrôlée

L'investisseur veut contrôler un certain nombre de décisions de la société, et ce afin de protéger son investissement. Dans bien des cas, ce contrôle se veut un droit de veto. Voici des exemples de décisions de la société à l'égard desquelles l'investisseur veut exercer un droit de veto :

- modification du nombre d'administrateurs et quorum;
- émission, rachat ou achat de valeurs mobilières;
- déclaration et paiement de dividendes;

- prêts que la société peut consentir;
- vente de la totalité ou d'une partie substantielle des éléments d'actif de la société;
- acquisition de nouvelles entreprises ou participation dans de nouvelles entreprises;
- emprunt / octroi de garanties par la société;
- dissolution / liquidation de la société;
- faillite / cession de biens de la société;
- changement important dans les activités de la société;
- nomination des dirigeants;
- fixation de la rémunération et des primes des employés clés;
- nomination ou destitution des vérificateurs;
- approbation des dépenses et budgets;
- embauche et congédiement des cadres;
- signature des contrats importants, notamment des contrats d'emploi et des contrats en matière de propriété intellectuelle.

Lorsque plusieurs partenaires financiers ont investi dans une société, le processus de prise de décision s'alourdit nécessairement; les investisseurs acceptent parfois de partager leurs droits de gestion contrôlée (par exemple : décision devant être approuvée par les 2/3 des actionnaires/ investisseurs).

Droits de sortie et de rendement (« Put Option »)

Les investisseurs exigent souvent un mécanisme par lequel ils peuvent se retirer à une date fixée pour un prix déterminé leur assurant ainsi un rendement minimum

prédéterminé. L'élaboration d'un tel mécanisme peut prendre diverses formes et chaque investisseur fait son analyse de rentabilité de la société et détermine une date stratégique de sortie.

À l'occasion, le mécanisme de sortie est prévu par la création d'une catégorie d'actions distincte devant être émises en faveur de l'investisseur, comportant notamment une priorité en cas de liquidation et étant rachetables au gré du détenteur advenant la réalisation de certaines conditions; ces actions sont généralement échangeables en actions ordinaires du capital-actions de la société.

Bons de souscription

Les investisseurs requièrent à l'occasion l'octroi de bons de souscription qui leur permettent d'acquérir des actions du capital-actions de la société, pendant une période de temps déterminée et pour un prix prédéterminé (espérant un prix inférieur à la valeur réelle).

Bref, soyez bien préparé !

À la lecture de ce bulletin, vous avez constaté que plusieurs clauses doivent être satisfaites. Pour vous faciliter la tâche et vous éviter des pépins, n'hésitez pas à demander l'intervention d'un avocat.

Dans la prochaine édition du *Droit de savoir* consacrée au financement par capital de risque, nous aborderons le volet fiscal.

Marie-Andrée Gravel

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

à nos bureaux de Montréal

Philippe Asselin
Josianne Beaudry
Diane Bellavance
Fabienne Benoit
Pascale Blanchet
Michel Blouin
Valérie Boucher
Patrick Bourbeau
Serge Bourque
René Branchaud
Patrick Buchholz
Pierre Cadotte
Pierre Caron
André Champagne
Pierre Denis
Pierre d'Etcheverry
Richard F. Dolan
Georges Dubé
Caroline Émond
David Eramian
Michèle Gamache

Marie-Andrée Gravel
Benjamin David Gross
Martin Joyal
Isabelle Lamarre
André Laurin
Alexandra Lee
Corinne Lemire
Larry Markowitz
Jean Martel
Nicole Messier
Philip Nolan
André Paquette
Luc Pariseau
Jacques Paul-Hus
Stéphanie Séguin
Michel Servant
Eric Stevenson
Marc Talbot
Patrice André Vaillancourt
Sébastien Vézina

à nos bureaux de Québec

Michel C. Bernier
Martin J. Edwards
Jacques R. Gingras
Stéphane Harvey
Claude Lacroix
Simon Lemay
Marie-Élaine Racine
Jean-Philippe Riverin
Louis Rochette
Claude Thériault
Sophie Verville

à nos bureaux de Laval

Michel M. Dagenais
Claire Gonneville

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

Site Web

www.laverydebilly.com

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.