

Les étapes d'une ronde de financement par capital de risque réussie

Par André Paquette et Valérie Boucher



Pour l'entrepreneur qui n'est pas rompu au financement par capital de risque, le processus qui l'entoure peut paraître déconcertant, voire frustrant. Aussi, afin d'éviter les frustrations que peuvent générer une méconnaissance ou une mauvaise compréhension de ce processus, nous vous invitons à prendre quelques minutes pour vous familiariser avec ses différentes étapes. Vous pourriez ainsi vous éviter bien des soucis.

L'entrepreneur qui consacre temps et efforts à un projet d'entreprise et qui réussit à lever les fonds nécessaires au démarrage de son entreprise, généralement auprès de sa famille et de ses amis (on parle alors de *love money* ou *argent des proches*), mènera inévitablement celle-ci à un stade de croissance où ses besoins en capitaux deviendront de plus en plus importants et où il devra se tourner vers des sources de financement additionnelles.

Les institutions financières traditionnelles étant habituellement peu réceptives aux demandes de financement des entreprises en démarrage qui ne génèrent pas encore de revenus importants et qui ont peu d'éléments d'actif tangibles à donner en garantie, l'entrepreneur devra se diriger vers 1) les anges financiers ou 2) le capital de risque institutionnel. Les anges financiers sont des investisseurs privés généralement bien nantis qui feront profiter l'entreprise d'un certain capital, de leur expérience concrète du monde des affaires et de leur réseau de contacts.

Le présent bulletin aborde les étapes d'une ronde de financement menée par un entrepreneur qui choisit de faire appel au capital de risque institutionnel, que les fonds proviennent du secteur public ou privé. Dans le présent exposé, le terme « investisseur » désigne les sociétés de capital de risque, alors que le terme « société » désigne les entreprises qui reçoivent ce financement et qui sont la plupart du temps des sociétés par actions constituées en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* ou de la *Loi sur les compagnies* (Québec).

Comprendre ce qu'est le capital de risque

Rares sont ceux qui n'ont pas déjà entendu l'expression « capital de risque »; toutefois, de quoi s'agit-il exactement? Dans la majorité des cas, le capital de risque constitue pour l'investisseur un placement non garanti sous forme d'actions, effectué avec un horizon de placement de trois à sept ans dans la perspective de réaliser un gain exponentiel et dans l'intention de participer aux décisions stratégiques de l'entreprise dans laquelle le capital est investi.

Ainsi, l'investisseur qui procure le capital de risque ne s'engage pas à agir comme investisseur passif, bien au contraire, et l'entrepreneur qui y a recours doit être prêt à dialoguer avec celui-ci et même à justifier certaines décisions qu'il entend prendre comme gestionnaire. L'entrepreneur qui ne s'attend pas à ce genre de dialogue ou qui n'est pas prêt à l'accepter risque d'éprouver certaines frustrations ou même de voir son dossier de financement carrément rejeté pour cette raison.



LAVERY, DE BILLY

AVOCATS



M^e André Paquette est membre
du Barreau du Québec depuis
1990 et se spécialise en droit
des affaires



Demande d'aide financière

Une fois que l'entrepreneur a compris et accepté le concept du capital de risque, il est prêt à présenter une demande d'aide financière auprès d'un ou de plusieurs investisseurs potentiels. Cette demande s'accompagne généralement d'un plan d'affaires expliquant notamment la nature de l'entreprise et le projet pour lequel elle recherche du financement. Certains investisseurs utilisent également des formulaires standards auxquels l'entrepreneur doit joindre divers documents (états financiers, budgets, etc.). Sans vouloir élaborer longuement sur le plan d'affaires, mentionnons néanmoins que celui-ci devrait normalement présenter les propriétaires de la société, fournir des informations financières pertinentes sur celle-ci et brosser un tableau de sa clientèle, de ses marchés, de ses produits et services ainsi que des personnes clés au sein de la société. Le plan d'affaires ne doit pas nécessairement être volumineux, mais devrait permettre à l'investisseur sollicité de comprendre aisément et clairement en quoi consiste la société et son projet.

Lettre d'intention ou offre conditionnelle

Si la demande d'aide financière de la société reçoit un accueil favorable, l'investisseur confirmera son intérêt en soumettant soit une lettre d'intention, soit une offre de financement conditionnelle.

La lettre d'intention confirme l'intention de l'investisseur d'investir à certaines conditions, sans pour autant constituer un engagement ferme liant celui-ci. La lettre d'intention détaille les modalités de l'investissement envisagé (forme de l'investissement, prix de souscription, etc.) qui, sans lier l'investisseur, n'en lient pas moins la société une fois qu'elle les a acceptées. La lettre d'intention peut également contenir d'autres dispositions qui peuvent lier l'investisseur, la société ou les deux, mais qui ne concernent pas l'investissement comme tel, il peut s'agir notamment de clauses d'exclusivité, de clauses de confidentialité et de clauses prévoyant un droit d'accès pour permettre à l'investisseur de réaliser une vérification diligente.

L'offre conditionnelle de financement constitue quant à elle un engagement ferme d'investissement selon des termes et modalités précisés dans l'offre, dans la mesure où certaines conditions qui y sont stipulées sont respectées. Ces conditions peuvent être nombreuses et sont généralement rédigées de façon à offrir à l'investisseur des portes de sortie si l'investissement envisagé s'avère moins attrayant que ce que le plan d'affaires laissait entrevoir. Parmi les conditions que l'on retrouve généralement dans les offres conditionnelles de financement, mentionnons la confirmation d'un ou de plusieurs autres placements par d'autres investisseurs, l'exécution d'une vérification diligente de l'entreprise à la satisfaction de l'investisseur, l'obtention par l'investisseur de déclarations et de garanties de la société et, possiblement, de certains actionnaires dirigeants, ainsi que l'obtention d'un avis juridique des avocats de la société sur une ou plusieurs questions intéressant l'investisseur.

Puisque de manière générale, les dispositions d'une lettre d'intention ou d'une offre conditionnelle lient la société, il est très important que l'entrepreneur s'assure de bien comprendre les termes et conditions énoncés dans celle-ci et, si cela n'a pas déjà été fait, de recourir sans délai, avant d'accepter l'offre de l'investisseur, aux services d'un conseiller juridique connaissant bien le financement par capital de risque. En effet, une fois la lettre d'intention ou l'offre de financement acceptée par l'entrepreneur, il risque d'être très difficile d'obtenir de l'investisseur qu'il renonce à des droits qui lui ont été conférés en vertu de celle-ci.

Vérification diligente

Après l'acceptation de la lettre d'intention ou de l'offre conditionnelle, l'investisseur procédera ou fera procéder à une vérification diligente de la société, c'est-à-dire à une vérification de divers éléments de la société ainsi que de certaines questions juridiques, financières ou autres pouvant avoir un impact sur l'investissement envisagé. En d'autres termes, la vérification diligente permet à l'investisseur de mieux évaluer les risques légaux, financiers et autres liés à l'entreprise, ainsi que de valider certaines déclarations ou hypothèses posées par le plan d'affaires soumis par la société. Parmi les éléments particuliers faisant habituellement l'objet de la vérification diligente, on note :

- les registres comptables et les dossiers de la société;
- les contrats importants;
- les éléments de propriété intellectuelle (brevets, marques de commerce, etc.);
- les litiges impliquant la société;
- les aspects environnementaux.



M^e Valérie Boucher est membre du Barreau du Québec depuis 1999 et se spécialise en droit des affaires.

Afin d'accélérer le processus et d'éviter les pertes de temps inutiles et coûteuses, la société devrait s'assurer que toute la documentation devant être remise à l'investisseur ou à ses conseillers pour les besoins de la vérification diligente est complète et que cette documentation soit à jour et en ordre. Il est recommandé de soumettre le tout préalablement à son propre conseiller juridique afin que celui-ci puisse repérer immédiatement tout aspect risquant d'être soulevé par l'investisseur et ses conseillers et, surtout, préparer le terrain en vue de convenir de correctifs efficaces et acceptables. En effet, dans le cours de la vérification diligente ou à l'issue de celle-ci, l'investisseur pourra suggérer ou exiger que certaines situations soient corrigées ou clarifiées, que certains consentements soient obtenus ou encore que certains contrats préalables soient conclus.

Négociation des ententes finales

Dans le cadre d'un financement par capital de risque, deux conventions principales constatent et confirment les termes de l'entente intervenue entre la société et l'investisseur. Il s'agit de la convention de souscription et de la convention entre actionnaires.

La convention de souscription est un document semblable à un contrat d'achat d'actions, à la différence qu'elle n'intervient pas avec un détenteur d'actions mais avec la société elle-même. Cette convention précise la forme de la souscription (actions ordinaires, actions privilégiées, droits de souscription, etc.) et contient de nombreuses déclarations et garanties de la société au bénéfice de l'investisseur, ainsi qu'un engagement d'indemnisation de l'investisseur dans l'éventualité où l'une des déclarations et garanties se révèle fausse et lui occasionne un préjudice.

La convention entre actionnaires est un document signé par tous les actionnaires de la société ainsi que par la société elle-même. Typiquement, cette convention détermine la composition du conseil d'administration ainsi que son mode de fonctionnement et contient plusieurs clauses qui régissent l'émission et le transfert des actions de la société. La convention entre actionnaires comprend également des clauses permettant d'exiger le retrait des actionnaires dirigeants dans certaines circonstances et des clauses de non-concurrence pour ceux-ci. C'est également dans ce document que l'on retrouve les droits de gestion contrôlée qui donnent à l'investisseur un droit de regard sur les décisions stratégiques de la société, ainsi que les clauses de sortie permettant à l'investisseur de se retirer de la société par l'exercice d'options de vente à des conditions et selon des modalités prédéterminées.

Séance de clôture

Une fois les ententes finales négociées, on peut procéder à la séance de clôture. La séance de clôture est la rencontre où les parties à la transaction signent l'ensemble des documents qui y ont trait et remettent les documents requis pour remplir toutes les conditions qui doivent l'être au plus tard à la séance de clôture. C'est donc lors de cette séance que l'on procédera à la signature de la convention de souscription et de la convention entre actionnaires.

Un autre document qui est remis lors de la séance de clôture est l'avis juridique des avocats de la société qui confirme à l'investisseur que les titres souscrits sont valablement émis, que la société a la capacité légale de conclure l'ensemble des conventions préparées par les conseillers juridiques de l'investisseur, que celles-ci ont été dûment approuvées par la société et que le signataire de la société a l'autorité requise pour signer ces conventions et lier la société. L'élaboration de cet avis juridique nécessite certaines vérifications préalables que doit effectuer le conseiller juridique de la société, notamment en ce qui a trait aux documents constitutifs et aux règlements de celle-ci.

Soyez prêt !

Vous aurez compris, à la lecture de ces pages, que le secret d'une ronde de financement réussie pour l'entrepreneur réside notamment dans une préparation adéquate et une approche réaliste face aux attentes et aux exigences des investisseurs. Si vous avez commencé à solliciter du financement auprès d'investisseurs potentiels ou prévoyez le faire dans les prochains mois, voire même au cours des deux prochaines années, il n'est pas trop tôt pour obtenir des conseils juridiques qui vous permettront d'éviter les mauvaises surprises au moment crucial.

Ce bulletin est le premier d'une série de quatre bulletins portant sur le financement par capital de risque. Au cours des prochains mois, d'autres membres du cabinet aborderont certains aspects particuliers du processus.

André Paquette
Valérie Boucher

**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
Martin Cabanes
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.