

LA NÉGOCIATION D'UN TOUR DE FINANCEMENT

Aspects pratiques

La lettre d'intention, le contrat d'investissement et la convention d'actionnaires sont les documents juridiques caractéristiques d'un tour de financement dans une entreprise. La compréhension de ces documents et, par conséquent, leur négociation, peut s'avérer complexe pour des non-initiés et leur occasionner des conséquences qui pourraient leur être défavorables. Cet article tente d'apporter un éclairage pratique sur quelques points importants.

1. INTRODUCTION

La problématique du financement d'une société pour contribuer à son développement est universelle et omniprésente. Dans la plupart des cas, la société aura besoin d'un soutien financier externe, au moyen de fonds propres (augmentation du capital-actions) ou de fonds étrangers (crédit bancaire). Le but de cette contribution est d'offrir un aperçu non-exhaustif des points importants qui figurent habituellement dans la documentation légale liée à un tour de financement d'une entreprise à fort potentiel de croissance (*start-up*) et dans laquelle un investisseur prend une participation sous forme de capital-risque [1] (dans une phase d'expansion de l'entreprise [*later stage*]).

2. LES DOCUMENTS JURIDIQUES USUELS

La négociation d'un tour de financement, soit l'entrée d'un investisseur dans le capital-actions de l'entreprise, implique en principe la signature des documents suivants [2]:

- a) une lettre d'intention (*term sheet/letter of intent*);
- b) un contrat d'investissement (*investment agreement*) [3];
- c) une convention d'actionnaires (*shareholders' agreement*) [4].

À noter que les parties auront généralement signé au préalable un accord de confidentialité (NDA).

3. LA LETTRE D'INTENTION

3.1 Définition. La lettre d'intention est une déclaration par laquelle les parties confirment qu'elles sont intéressées à la conclusion d'un contrat et qu'elles souhaitent ouvrir des négociations dans ce but [5]. En pratique, il s'agit souvent d'un

accord de principe qui sert de guide pour la négociation ultérieure des futurs contrats (contrat d'investissement et convention d'actionnaires) [6], avec un résumé des termes et conditions relatifs à la transaction envisagée. Une fois la lettre d'intention signée, l'investisseur analysera encore la cible sous toutes ses coutures au cours de la *due diligence* avant de s'engager définitivement. La *due diligence* permettra en ce sens à l'investisseur de confirmer ou d'infirmier son intérêt et d'évaluer ses risques et perspectives [7]. Afin d'éviter qu'un juge considère que les parties ont accepté les éléments essentiels d'un contrat et que celui-ci a donc été conclu, les parties précisent dans la lettre d'intention que celle-ci ne constitue pas un engagement ferme à conclure la transaction envisagée et qu'elle n'est ainsi pas contraignante, à l'exception de certaines clauses spécifiques (cf. 3.2.10) [8].

3.2 Les clauses importantes [9]. Dans la mesure où la lettre d'intention servira de base à la rédaction de la convention d'actionnaires et du contrat d'investissement, il est recommandé de bien détailler les principes importants qui devront être repris ultérieurement.

3.2.1 Valorisation *pre-money*, *post-money* ou *fully diluted*

3.2.1.1 Valorisation *pre-money* ou *post-money*. L'indication de la valorisation de l'entreprise est très importante, puisque la participation que détiendra l'investisseur dans la société sera directement liée à la valorisation. Il faut distinguer à cet égard la valorisation *pre-money*, soit la valorisation de l'entreprise avant l'entrée de l'investisseur, de la valorisation *post-money*, soit la valorisation de l'entreprise incluant le montant investi (cf. *encadré 1*).

3.2.1.2 Valorisation *fully diluted*. La valorisation est dite *fully diluted* lorsqu'elle inclut également les actions qui pourraient résulter de l'exercice d'options ou d'autres droits octroyés par la société (p. ex. dans le cadre d'un plan d'intéressement pour les employés, cf. *encadré 2*).

Les parties, et notamment les fondateurs, doivent donc être attentifs à l'impact que peut avoir une valorisation *fully diluted* sur leur participation dans la société, suite à l'entrée de



LOÏS HAINARD,
AVOCAT, LL.M. FORDHAM
LAW SCHOOL (NYC),
PARTNER, BONNARD
LAWSON

Encadré 1: VALORISATION PRE-MONEY OU POST-MONEY

- NewCo SA a un capital-actions de CHF 180 000, divisé en 180 000 actions d'une valeur nominale de CHF 1 chacune.
- L'investisseur souhaite injecter un montant de CHF 2 000 000 pour obtenir 10 % du capital-actions de NewCo SA.
- La valorisation *post-money* de NewCo SA est de CHF 20 000 000 (montant investi ÷ pourcentage acquis).
- La valorisation *pre-money* de NewCo SA est de CHF 18 000 000 (valorisation *post-money* – montant investi).
- Le prix d'émission des actions est de CHF 100 (18 mio. / 180 000 actions).
- La valeur nominale des actions est de CHF 1.
- L'investisseur obtiendra donc 20 000 actions pour un capital-actions de NewCo SA augmenté à CHF 200 000 (soit 10 %).

l'investisseur. Idéalement, les fondateurs devraient négocier la mise en place du plan d'intéressement après l'investissement pour éviter ainsi les conséquences négatives liées à une valorisation *fully diluted* de la société.

3.2.2 Plan d'intéressement. La lettre d'intention mentionne les conditions liées au plan d'intéressement existant (s'il y en a un) ou celles liées à la mise en place d'un tel plan dans le cadre du financement envisagé. Le but du plan d'intéressement est de favoriser le recrutement de nouveaux talents ainsi que de motiver et de fidéliser les cadres de l'entreprise sur le long terme [10]. Il existe différents plans d'intéressement (plan d'actions, *phantom shares*, bons de participation, etc.) [11], parmi lesquels le plan d'options est fréquemment utilisé. La lettre d'intention couvre en principe les points suivants pour les plans d'options:

- a) le nombre d'options accordées;
- b) l'entrée en vigueur du droit à l'exercice des options (*vesting*) [12], soit la date à partir de laquelle le bénéficiaire peut exercer ses options ou une partie d'entre elles. Le *vesting* est souvent progressif, c'est-à-dire qu'une partie des options devient exerçable à partir d'une certaine durée (p. ex. 25 % après chaque année, sur une période de quatre ans). Au moment où l'option est octroyée, il n'y a donc pas de droit pour le bénéficiaire (ni d'imposition), mais seulement une expectative qui deviendra un droit lorsque les options seront devenues exerçables (*vested*) [13].

3.2.3 Les catégories d'actions souscrites. La lettre d'intention précise la catégorie d'actions qui sera souscrite par l'investisseur. Il peut s'agir:

- d'actions ordinaires;
- d'actions à droit de vote privilégié donnant droit à une voix, sans égard à la valeur nominale (p. ex. une action à droit de

vote privilégié de valeur nominale de CHF 1 donne droit à une voix au même titre qu'une action ordinaire de valeur nominale de CHF 10) [14]; ou

- d'actions privilégiées quant au droit préférentiel de souscription, au dividende et/ou au produit de liquidation [15].

En principe, les investisseurs exigent des actions privilégiées quant au dividende et au produit de liquidation (au sens large, donc y c. le produit de la vente la société) afin de minimiser autant que possible les risques liés à leur investissement ou de maximiser leurs profits.

Lorsque l'investisseur souscrit des actions privilégiées, la lettre d'intention précisera les contours de ces privilèges. En effet, en l'absence de privilège, les parts de bénéfice (dividende) et de liquidation (au sens large) sont réparties en fonction des versements opérés au capital-actions par les actionnaires [16].

Les privilèges liés à la répartition du produit de liquidation (au sens large) sont souvent une source de tension importante pour les parties, compte tenu des conséquences financières qui en découlent. Ces privilèges peuvent d'ailleurs prendre différentes formes, plus ou moins favorables à l'investisseur [17]:

- a) l'investisseur reçoit en priorité le montant de son investissement plus un intérêt annuel ou un multiple de son investissement (clause non participative, *non-participating*);
- b) l'investisseur reçoit en priorité (i) le montant de son investissement plus un intérêt annuel ou un multiple de son investissement, (ii) puis le solde éventuel est réparti entre tous les actionnaires (y c. l'investisseur) au prorata de leur participation dans la société (clause participative sans limitation, *participating*);
- c) l'investisseur reçoit en priorité le montant de son investissement plus un intérêt annuel ou un multiple de son investissement. Le solde éventuel est ensuite réparti entre les autres actionnaires (à l'exclusion de l'investisseur) jusqu'à ce qu'ils aient reçu proportionnellement autant que l'investisseur. Enfin, le solde est réparti entre tous les actionnaires (y c. l'investisseur) au prorata de leur participation dans la société (clause participative avec limitation, *participating with catch-up*).

Encadré 2: VALORISATION DITE FULLY DILUTED

Considérons une variante où il existe un plan d'options en faveur des employés de NewCo SA donnant droit à un maximum de 36 000 actions de cette dernière. Si l'investisseur entend injecter CHF 2 000 000 dans NewCo SA sur la base d'une valorisation *pre-money fully diluted* de CHF 18 000 000, il faut tenir compte des 36 000 actions résultant de la conversion d'options pour calculer le prix d'émission par action (qui sera ainsi de CHF 83,33 au lieu de CHF 100 [18 mio. ÷ 216 000 actions]). L'investisseur détiendra donc 11,76 % (24 000 actions pour un capital-actions augmenté à CHF 204 000), au lieu de 10 % précédemment (cf. *encadré 1*).

3.2.4 La composition du conseil d'administration. La composition du conseil d'administration (CA) de la société est souvent discutée entre les parties. La lettre d'intention prévoit les conditions relatives au CA, à savoir:

- le nombre d'administrateurs (maximum) qui composeront le CA;
- les actionnaires ou groupe(s) d'actionnaires en droit d'être représenté(s) par un administrateur (p. ex. indication d'un pourcentage d'actions en dessous duquel le droit d'être représenté par un administrateur s'éteint)[18]. En pratique, l'investisseur exigera un siège au CA [19];
- la possibilité et les conditions éventuelles pour qu'un administrateur indépendant soit nommé;
- les règles applicables pour la nomination du président du CA;
- l'octroi ou non d'une voix prépondérante au président du CA [20].

3.2.5 Les décisions importantes du CA et/ou de l'AG. La lettre d'intention mentionne généralement les décisions importantes du CA et/ou de l'assemblée générale des actionnaires de la société (AG) qui nécessitent une majorité qualifiée (donc différente du cadre légal [21]) pour être approuvées. En principe, l'investisseur s'assure qu'il aura un droit de veto indirect sur ces décisions importantes. L'idée est que (i) les décisions importantes, qui sont du ressort du CA, nécessitent l'accord de l'administrateur représentant l'investisseur au CA et (ii) que les décisions importantes, qui sont du ressort de l'AG, nécessitent l'accord d'un certain pourcentage de voix liées aux actions privilégiées (détenues par l'investisseur).

3.2.6 Les clauses d'anti-dilution. L'investisseur exige en principe une clause d'anti-dilution pour se prémunir contre une dilution financière de son investissement. Le mécanisme d'anti-dilution se déclenche lorsque le prix de souscription, dans le cadre d'un tour de financement ultérieur, est moins élevé que celui payé par l'investisseur lors du tour de financement initial (*down round*). Il existe deux clauses types d'anti-dilution [22]:

1. le *full ratchet*, qui prévoit que le prix des actions existantes de l'investisseur est ajusté au nouveau prix de souscription (plus bas) payé dans le cadre du *down round*. Cela protège l'investissement initial par l'augmentation automatique du nombre d'actions que détient l'investisseur (en pratique, ce dernier souscrit des nouvelles actions à la valeur nominale) (clause néanmoins peu usuelle car souvent considérée comme trop agressive);
2. le *weighted average*, qui prévoit une compensation partielle de l'investisseur en ce sens que le prix de souscription payé lors du tour initial est pondéré avec le prix de souscription fixé dans le cadre du *down round* (clause plus fréquemment utilisée car mieux équilibrée).

3.2.7 Les transferts d'actions. La lettre d'intention détaille les règles liées au transfert d'actions de la société qui permettent de garantir un meilleur contrôle du cercle des actionnaires existants. En principe, la lettre d'intention mentionnera:

- a) une clause de blocage de tout transfert d'actions pendant une certaine durée (entre un et trois ans), sous réserve de certaines exceptions (p. ex. transfert à un affilié);
- b) une clause de droit de préemption (*pre-emption right*) ou de droit de première offre (*right of first offer*) qui octroie au bénéficiaire la possibilité d'acquérir lui-même les actions qu'un autre actionnaire souhaite transférer (p. ex. vente, donation, etc.). La nuance entre ces deux notions réside dans le fait que la préemption n'est déclenchée que si le vendeur a conclu un contrat de vente avec un tiers [23]; alors que – dans le cas du droit de première offre – l'actionnaire, dès qu'il a l'intention de transférer ses actions (ou si un autre événement prévu dans le contrat se produit), doit proposer au bénéficiaire de faire une offre d'achat. Il n'est pas exclu de prévoir un ordre de priorité entre les bénéficiaires pour l'exercice de leur droit (p. ex. l'investisseur exercerait en priorité, puis les autres bénéficiaires s'il reste des actions disponibles);
- c) une clause de droit de suite (*tag-along*) qui permet au bénéficiaire (en principe actionnaire[s] minoritaire[s]) d'exiger qu'un tiers, qui ferait l'acquisition d'un certain pourcentage d'actions d'un autre actionnaire, rachète également ses actions au même prix. Si le tiers refuse d'élargir son offre aux actions du bénéficiaire, aucun transfert d'actions ne peut avoir lieu ou, selon les cas, uniquement au prorata;
- d) une clause d'obligation de suite (*drag-along*) qui permet au bénéficiaire (actionnaire[s] majoritaire[s]) détenant un certain pourcentage d'actions (p. ex. 85 %) de forcer tous les autres actionnaires à vendre leurs actions, aux mêmes conditions, à un tiers qui souhaiterait acquérir 100 % du capital-actions de la société (*trade sale*).

3.2.8 Option d'achat (call option). La lettre d'intention prévoit généralement l'octroi d'une option d'achat aux actionnaires (parfois au seul investisseur) leur permettant d'acquérir les actions d'un autre actionnaire (parfois en priorité pour l'investisseur), en cas de survenance de certains événements. L'actionnaire exerçant son option devra payer un prix par action qui dépendra du type d'événement survenu [24]:

- a) Événement qui fonde généralement un prix par action égal à la valeur réelle de l'action:
 - décès ou incapacité d'un actionnaire;
 - ouverture d'une procédure concordataire, de faillite ou encore d'ajournement à l'encontre d'un actionnaire;
 - résiliation ordinaire du contrat de travail de l'actionnaire par la société ou résiliation pour de justes motifs [25] par l'actionnaire (*good leaver*).
- b) Événement qui fonde généralement un prix par action égal à la valeur nominale de l'action:
 - commission d'un acte pénalement répréhensible par l'actionnaire à l'encontre des intérêts d'un autre actionnaire ou de la société;
 - violation matérielle de la convention d'actionnaires par l'actionnaire;
 - résiliation ordinaire du contrat de travail par l'actionnaire ou résiliation pour de justes motifs par la société (*bad leaver*).

3.2.9 Les conditions suspensives. La réalisation du tour de financement est en principe soumise à la réalisation de cer-

taines conditions, dites suspensives [26]. La lettre d'intention en prévoit généralement deux:

1. la réalisation d'une *due diligence* (audit) à la satisfaction de l'investisseur, et
2. la signature d'une documentation légale usuelle (contrat d'investissement et convention d'actionnaires).

La *due diligence* est une analyse détaillée de la société qui permet à l'investisseur d'avoir une meilleure connaissance de cette dernière. Elle concerne principalement les aspects suivants:

- fiscal;
- légal;
- environnemental;
- financier;
- opérationnel.

La réalisation d'une *due diligence* satisfaisante pour l'investisseur implique que l'investisseur n'a pas trouvé d'éléments lui recommandant de ne finalement pas investir dans la société.

3.2.10 Les clauses qui lient juridiquement les parties. La lettre d'intention ne lie en principe pas juridiquement les parties, à l'exception des clauses qui sont expressément contraignantes. On peut citer:

- a) la *clause de droit applicable et de for* qui prévoit le droit applicable et le tribunal compétent en cas de litige en relation avec la lettre d'intention (p. ex. droit suisse avec pour for les tribunaux ordinaires ou l'arbitrage);
- b) la *clause de confidentialité* qui interdit aux parties de divulguer une quelconque information en relation avec la lettre d'intention;
- c) la *clause d'exclusivité* qui octroie en principe à l'investisseur une période déterminée durant laquelle la société s'interdit d'entamer des négociations sur un objet similaire avec un tiers;
- d) la *clause sur la prise en charge des coûts* qui indique quelle partie supportera les coûts liés à la négociation des contrats définitifs. Il est fréquent que la société prenne en charge une partie des coûts de l'investisseur liés à la négociation des contrats dans le cadre du tour de financement.

4. LA LETTRE D'INTENTION: CONCLUSION

La lettre d'intention fixe le cadre des principes qui devront figurer dans la convention d'actionnaires et le contrat d'investissement. Il est donc important de négocier rigoureusement et au plus près de ses intérêts cette phase initiale du financement, sous peine de générer des frustrations ou des désaccords subséquents. En pratique et quand bien même la lettre d'intention n'est pas contraignante, les parties s'y référeront pour négocier les termes et conditions des contrats définitifs. Il sera ainsi malaisé de rediscuter ultérieurement des points déjà négociés, et acceptés, dans le cadre de la lettre d'intention.

5. LE CONTRAT D'INVESTISSEMENT: INTRODUCTION

Outre la convention d'actionnaires, le contrat d'investissement (CI) est l'un des deux contrats incontournables d'un tour de financement. En pratique, il résume les différentes étapes juridiques relatives à la souscription des nouvelles actions par

l'investisseur et contient les assurances et les garanties (*representations & warranties*) données à l'investisseur par les actionnaires existants (ou la société). Les paragraphes suivants ont pour but de sensibiliser les parties sur les clauses importantes du CI [27].

6. LA SOUSCRIPTION DES NOUVELLES ACTIONS (PRIVILÉGIÉES)

6.1 L'augmentation du capital-actions. La souscription des nouvelles actions (souvent privilégiées quant au dividende et au produit de liquidation) par l'investisseur implique une augmentation du capital-actions de la société. Cette augmentation requiert un certain nombre de formalités juridiques, que l'on peut résumer comme suit:

- a) Une décision de l'assemblée générale des actionnaires (AG) approuvant l'augmentation du capital-actions [28] (constatée par acte authentique, nécessitant donc la présence d'un notaire). Dans la mesure où, en pratique, seul le nouvel investisseur (ou, le cas échéant, les nouveaux investisseurs) souscrit les nouvelles actions, le droit préférentiel de souscription de chaque actionnaire existant [29] doit être supprimé (ou chaque actionnaire doit y renoncer expressément), ce qui nécessite une décision de l'AG recueillant au moins les deux tiers des voix attribuées aux actions représentées et la majorité absolue des valeurs nominales représentées [30].
- b) Le conseil d'administration (CA) doit ensuite décider l'exécution de l'augmentation du capital-actions dans les trois mois qui suivent la décision de l'AG [31]. En pratique, cette décision (également constatée par acte authentique) est prise immédiatement en présence du notaire qui a instrumenté la décision de l'AG.
- c) Il peut arriver que l'investisseur souhaite conditionner une partie de son investissement à l'atteinte de certains objectifs (*milestones*) par la société ou encore que le CA souhaite se donner la possibilité de faire entrer au capital-actions d'autres investisseurs, durant une période déterminée, sans devoir obtenir à nouveau l'approbation de l'AG. Le moyen juridique le plus adapté est de créer un capital-autorisé (décision de l'AG), d'un montant qui ne peut être supérieur à 50 % du capital-actions existant [32], et de permettre ainsi au CA d'augmenter le capital-actions au maximum dans cette mesure pendant une période n'excédant pas deux ans dès la prise de décision de l'AG [33].
- d) Enfin, il est fréquent de prévoir la création d'un capital conditionnel (décision de l'AG) [34], d'un montant qui ne peut être supérieur à 50 % du capital-actions existant [35], pour permettre à un certain cercle de personnes d'acquérir des actions de la société en échange de conversion d'options (p. ex. dans le cadre d'un plan d'options pour les employés).

7. LES ASSURANCES ET LES GARANTIES (REPRESENTATIONS & WARRANTIES)

7.1 Généralités. Les assurances et les garanties (surtout celles qui ont trait à la société) sont certainement l'un des éléments centraux du CI, puisqu'elles décrivent (et garantissent) «l'état» de la société au jour de l'entrée de l'investisseur dans le capital-actions. Elles garantissent ainsi à l'investisseur que l'état de la société correspond, au jour de la signature du CI et au jour

de son exécution (*closing*), à ce qu'il a pu constater dans le cadre de sa *due diligence*. Compte tenu des conséquences importantes qui peuvent découler d'une violation des assurances et des garanties, le contenu de ces dernières et la limitation de leur portée fait généralement l'objet de vives négociations entre les parties.

Dans le cadre du CI, l'investisseur offre également des garanties, plus anecdotiques, qui visent à confirmer:

- qu'il a les fonds nécessaires pour financer la transaction;
- qu'il a le pouvoir et la capacité d'entrer dans la transaction;
- que l'exécution et la signature du CI n'entraînent pas la violation par l'investisseur d'autres obligations contractuelles, légales ou statutaires; et
- qu'il n'existe aucune action, procédure, jugement ou décision pendant ou imminent à l'encontre de l'investisseur qui pourrait empêcher ou substantiellement affecter l'exécution des transactions prévues par le CI.

7.2 Personnes tenues de donner les assurances et les garanties. Selon la solution équilibrée, seuls les actionnaires qui sont effectivement impliqués dans l'opérationnel de la société devraient être amenés à donner des assurances et des garanties relatives à la société.

Dans la pratique, il est néanmoins fréquent que l'investisseur exige que tous les actionnaires existants, ainsi que la société elle-même, donnent les assurances et les garanties. Dans ce cas, il est recommandé de négocier l'octroi d'assurances et de garanties spécifiques par les seuls actionnaires impliqués dans les opérations (à l'exclusion des actionnaires passifs [36]).

De leur côté, les actionnaires existants auront intérêt à obtenir que seule la société offre des assurances et des garanties. Cela reste néanmoins plus rarement accepté par l'investisseur dans la mesure où, en cas de violation d'assurances et de garanties, la société devra indemniser l'investisseur, ce qui revient à faire indirectement participer ce dernier à sa propre indemnisation, puisque la valeur de la société diminue.

7.3 Les clauses types d'assurances et de garanties. Le CI contient des clauses d'assurances et de garanties qui couvrent différents domaines et dont l'étendue dépend évidemment du type d'activité poursuivi par la société, mais également du pouvoir de négociation de chaque partie. En pratique, les assurances et les garanties ont trait aux actionnaires existants, à la société en tant que personne morale, aux états financiers, aux contrats, à la propriété intellectuelle, etc [37].

7.3.1 Assurances et garanties liées aux actionnaires existants. Les actionnaires existants garantissent en général:

- qu'ils ont le droit et la capacité juridique de conclure le CI;
- que la signature et l'exécution du CI n'entraînent pas la violation d'obligations légales ou statutaires et ne constituent pas un événement qui pourrait amener une partie contractuelle à mettre fin à une relation d'affaires;
- qu'ils sont les seuls propriétaires des actions existantes et qu'ils disposent de la pleine propriété sur les actions, libres de tout gage.

7.3.2 Assurances et garanties liées à la société. L'investisseur exigera des garanties relatives à la constitution de la société et à son existence conformément au droit suisse. Il obtiendra la garantie que le capital-actions de la société a été intégralement libéré et que toutes les actions sont valablement émises. D'autres assurances et garanties confirmeront que:

- la société a respecté les dispositions légales qui lui étaient applicables;
- la société a obtenu toutes les autorisations nécessaires pour la poursuite de ses activités;
- la société a souscrit les assurances nécessaires pour la conduite de ses activités et a payé les primes dues;
- la société ne fait l'objet d'aucune mesure de dissolution, liquidation ou faillite;
- la société est propriétaire de ses actifs, lesquels sont propres à l'emploi, entretenus et en bon état en tenant compte d'une usure normale;
- il n'existe aucune procédure judiciaire, arbitrale ou administrative dans laquelle la société serait impliquée.

7.3.3 Assurances et garanties liées aux états financiers et aux impôts. L'investisseur souhaite obtenir des assurances et des garanties relatives aux comptes de la société et notamment:

- qu'ils ont été établis conformément aux principes et aux règles comptables régis par le code suisse des obligations (parfois Swiss GAAP);
- qu'ils présentent la situation financière de la société et les résultats des opérations de la société à leur date respective;
- qu'ils contiennent toutes les obligations actuelles et conditionnelles de la société ainsi que toutes les provisions qui doivent y figurer.

Par ailleurs, l'investisseur souhaitera s'assurer que la société a remis toutes les déclarations fiscales en temps utile, qu'elle a payé, à leur échéance, tout ce qui devait l'être (impôts, cotisations sociales, etc.) et qu'elle ne fait l'objet d'aucune enquête fiscale ou contrôle de la part des autorités fiscales ou d'autorités relevant de la sécurité sociale.

7.3.4 Assurances et garanties liées aux contrats signés par la société. Des assurances et des garanties porteront également sur les contrats signés par la société avec des tiers, et notamment sur le fait que la société:

- n'est partie à aucun contrat ou autre arrangement qui n'aurait pas été conclu dans le cours ordinaire des affaires;
- n'est partie à aucun contrat ou autre arrangement qui n'aurait pas fait l'objet d'une pleine concurrence (*arm's length terms*);
- n'est pas partie, et ne l'a pas été, à un quelconque contrat ou arrangement avec un actionnaire existant ou toute autre personne liée ou connectée, directement ou indirectement, à un actionnaire existant.

Le CI contient par ailleurs une clause particulièrement détaillée en relation avec les contrats matériels pour la société (*material agreements*) qui sont en principe listés dans une annexe au CI. Les assurances et les garanties données dans ce cadre prévoient notamment que ces contrats matériels sont

en vigueur et valables, qu'ils n'ont pas été résiliés et que la société a exécuté toutes les obligations qui en découlaient.

L'investisseur appréciera également de recevoir la confirmation que son entrée dans le capital-actions de la société n'aura pas de répercussion négative sur la validité des contrats matériels (p. ex. droit de résiliation de la contrepartie en cas de changement de contrôle).

7.4 Indemnisation en cas de violation des assurances et des garanties. En cas de violation des assurances et des garanties données à l'investisseur par les actionnaires existants (ou la société), il est usuel de prévoir que les actionnaires existants disposent d'un certain délai (de 30 à 60 jours) pour remettre en état la situation garantie. Si les actionnaires existants ne sont pas en mesure de le faire, l'investisseur a alors droit à la réparation du dommage subi. Le contrat d'investissement prévoit en général que les actionnaires existants versent un montant à l'investisseur à titre d'indemnisation pour le dommage subi.

En pratique, il est rare que la situation économique des actionnaires existants leur permette de verser un quelconque montant à l'investisseur si un dommage devait survenir. Pour remédier à ce problème, le CI prévoit souvent un mécanisme de transfert à l'investisseur, à titre gratuit, d'actions détenues par les actionnaires existants (le nombre d'actions transférées à l'investisseur dépendra du montant du dommage subi par ce dernier).

7.5 Limitation dans le temps

7.5.1 Avis de violation. Pour faire valoir un dommage lié à une violation des assurances et des garanties, l'investisseur doit en principe adresser une notice écrite à la société dans laquelle:

1. il décrit de façon raisonnable les éléments qui constituent une violation des assurances et des garanties, et
2. il indique le montant provisoire du dommage.

La notification doit généralement avoir lieu dans un délai de 30 à 60 jours à partir du moment où l'investisseur a connaissance avec un certain degré de détails des éléments qui constituent la violation des assurances et des garanties. Passé ce délai, l'investisseur peut toujours faire valoir son dommage, mais il devient responsable de toute aggravation du dommage qui serait liée à ce retard (certains contrats, orientés du côté des actionnaires existants, prévoient que l'investisseur perd son droit à faire valoir son dommage s'il n'agit pas dans le délai convenu).

7.5.2 Limitation de la durée des assurances et des garanties (prescription). Le CI prévoit que les assurances et les garanties expirent à partir d'un certain laps de temps. Autrement dit, toute prétention par l'investisseur en raison d'une violation des dites assurances et garanties sera prescrite à partir d'une certaine durée.

En général, la durée des assurances et des garanties se situe entre 12 et 36 mois après la signature du CI (ou du *closing*, si la signature et l'exécution du CI ne se font pas simultanément).

Cela étant, l'investisseur exige en principe des délais de prescription différents selon le type d'assurance et de garantie offerte. Par exemple [38]:

→ Les assurances et les garanties qui portent sur l'existence, la propriété et l'absence de tout gage des actions de la société, expirent en général après une durée de dix ans suivant le *closing*.

→ Les assurances et les garanties qui portent sur la fiscalité et les comptes de la société expirent au plus tôt entre (a) six mois après l'événement survenant le plus tard entre (i) le cinquième anniversaire suivant le *closing* ou (ii) la date à laquelle la taxation est définitive et exécutoire, ou (b) le jour où les obligations légales de la société ont atteint la prescription légale.

→ Les assurances et les garanties qui portent sur les cotisations sociales expirent après une durée de cinq ans suivant le *closing*;

→ Le reste des assurances et des garanties expire après une période entre 12 et 36 mois suivant le *closing*.

7.6 Limitation de la responsabilité. En parallèle à la limitation de la durée des assurances et des garanties offertes, les actionnaires existants souhaiteront également limiter leur responsabilité financière. Il existe ainsi plusieurs moyens à disposition pour y parvenir.

7.6.1 Le plafond (cap). Le CI peut prévoir une responsabilité limitée à un montant maximum (plafond [*cap*]), égal ou inférieur au montant payé par l'investisseur pour la souscription de ses nouvelles actions dans la société (p. ex. 50 % du montant payé par l'investisseur).

Lorsque le plafond convenu est inférieur au montant investi, il est fréquent que certaines assurances et garanties soient expressément exclues du plafond, avec pour effet que la responsabilité en lien avec les assurances et les garanties exclues correspondra au dommage effectif subi par l'investisseur. Cette exclusion s'applique en général aux assurances et aux garanties fondamentales, telles celles liées à la fiscalité ou à la titularité des actions.

7.6.2 De minimis, seuil et autres limitations. Il est également fréquent de prévoir que la responsabilité des actionnaires existants sera réduite ou exclue à certaines conditions, notamment [39]:

- a) lorsque le dommage ne dépasse pas individuellement un certain montant (p. ex. CHF 20 000) (*de minimis*) et que le dommage cumulé composé des prétentions dépassant le *de minimis* ne dépasse pas un certain montant (p. ex. CHF 70 000) (seuil). Concrètement, cela implique que tout dommage pris individuellement doit dépasser CHF 20 000 pour pouvoir être inclus dans le calcul du seuil. A défaut d'atteindre le seuil (la somme cumulée de CHF 70 000), les actionnaires existants n'encourent aucune responsabilité;
- b) lorsque l'investisseur n'a pas utilisé de tous ses efforts pour réduire le dommage [40];
- c) lorsque l'investisseur ou la société a recouvré son dommage ou aurait pu le recouvrer auprès d'un tiers, telle qu'une assurance, après déduction des frais de recouvrement;

- d) lorsqu'une provision, réserve, charge, amortissement ou écriture comptable spécifique a été inscrite dans les comptes de la société en relation avec la violation des assurances et des garanties;
- e) lorsque la survenance du dommage est le fait d'une action ou d'une omission de la part de l'investisseur après la signature du contrat;
- f) lorsque les impôts de la société ont diminué à cause du dommage;
- g) lorsque le dommage est lié à un changement de législation ou de pratique postérieur à la signature du contrat.

7.6.3 Qualification des assurances et des garanties – la matérialité. La portée des assurances et des garanties données par les actionnaires existants peut être limitée en ajoutant un concept de matérialité. Par exemple, «les comptes de la société présentent matériellement la situation financière de la société» ou «la société a en tout temps respecté matériellement les dispositions légales qui lui étaient applicables». L'ajout du qualificatif «matériel» a pour effet d'instaurer une notion d'importance, de sorte que tout ce qui n'est pas considéré comme matériel ne peut engendrer une violation des assurances et des garanties données.

7.6.4 Qualification des assurances et des garanties – la connaissance des actionnaires existants. Un des moyens supplémentaires pour les actionnaires existants de limiter leur responsabilité est de prévoir que certaines assurances et garanties sont données «à la meilleure connaissance des actionnaires existants» (*to the best knowledge of*). Cela signifie que les actionnaires existants ne répondent d'un éventuel dommage que s'ils avaient eux-mêmes connaissance de la violation des assurances et des garanties l'ayant causé. Il est fréquent que l'investisseur qualifie la notion de *best knowledge* en précisant qu'elle inclut le cas où l'actionnaire existant aurait dû connaître le défaut s'il avait usé de la diligence nécessaire que toute personne aurait exercée dans les mêmes circonstances en bon père de famille.

7.6.5 Qualification des assurances et des garanties – la connaissance de l'investisseur. Les actionnaires existants souhaiteront également exclure toute responsabilité en cas de violation d'assurances et de garanties découlant de faits révélés («*disclosed*» ou «*fairly disclosed*») à l'investisseur dans le CI et ses annexes, ainsi que dans le cadre de la *due diligence*.

7.6.6 Responsabilité solidaire ou individuelle. La responsabilité solidaire ou individuelle des actionnaires existants (et, le cas échéant, de la société) est un moyen supplémentaire pour limiter le risque de chaque donneur d'assurances et de garanties (le Donneur). En effet, si le CI prévoit qu'il y a solidarité entre les Donneurs (ce que l'investisseur exige en principe), cela permet à l'investisseur de rechercher chaque Donneur individuellement pour le remboursement de l'intégralité du dommage éventuel [41] (à charge au Donneur ayant désintéressé l'investisseur au-delà de sa part, de se retourner contre les autres Donneurs pour le trop-payé) [42]. La solidarité des Donneurs offre donc une plus grande facilité de recouvrement

à l'investisseur et constitue inversement un risque plus lourd pour les Donneurs.

Si, au contraire, le CI exclut la solidarité entre les Donneurs, l'investisseur doit actionner chaque Donneur individuellement pour sa part du dommage (proportionnelle à l'actionnariat).

8. LE CONTRAT D'INVESTISSEMENT: CONCLUSION

Le CI détaille ainsi le déroulement des opérations liées à la souscription des nouvelles actions par l'investisseur. Il définit également – par les garanties et les mécanismes d'indemnisation y afférents – la protection dont bénéficieront les investisseurs, ou les risques que prennent les actionnaires existants. Les parties (en particulier les actionnaires existants) seront ainsi bien inspirées de porter une attention particulière à ces problématiques et notamment aux clauses (limitatives) de responsabilité.

9. LA CONVENTION D'ACTIONNAIRES: INTRODUCTION

La convention d'actionnaires (la Convention) est, avec le contrat d'investissement [43], l'autre contrat typique et indispensable d'un tour de financement. Elle gouverne les relations qui prévaudront entre le nouvel investisseur et les actionnaires existants après la clôture du tour de financement. Par la Convention, les actionnaires s'engagent réciproquement et à long terme à exercer leurs droits sociaux d'une certaine manière, négociée préalablement au tour de financement.

La Convention régit en particulier la gouvernance de la société, les modalités d'exercice des droits de vote attachés aux actions, les règles de transfert des actions, les privilèges éventuels (notamment pour l'investisseur) ainsi que les obligations et les droits de chaque actionnaire entre eux.

10. CLAUSES TYPES DE LA CONVENTION [44]

10.1 Le conseil d'administration. Les clauses relatives au conseil d'administration (le CA) sont souvent âprement négociées entre les parties. Il est en effet primordial de prévoir qui, de l'investisseur ou du/des fondateur(s), sera représenté majoritairement au CA, puisque cet organe a une compétence très large dans la gestion et l'organisation de la société [45]. Ces clauses règlent souvent:

- le nombre d'administrateurs (maximum) qui composeront le CA;
- les actionnaires ou groupe(s) d'actionnaires en droit d'être représenté(s) par un administrateur [46];
- la possibilité et les conditions éventuelles pour qu'un administrateur indépendant soit nommé;
- la nomination du président du CA (p. ex. par une décision du CA ou en indiquant que le président sera l'administrateur proposé par un actionnaire spécifique);
- l'octroi ou non d'une voix prépondérante au président du CA [47];
- le nombre de réunions annuelles du CA;
- les règles relatives au quorum, à savoir le nombre d'administrateurs ou le type d'administrateurs (p. ex. un administrateur représentant une classe privilégiée d'actions) qui de-

Encadré 3: **EXEMPLE N° 1**

Actionnariat après tour de financement initial:

Actionnaire	Classe d'actions	Nombre d'actions	Investissement	Prix par action
Fondateur	Ordinaire	1 000 000 (66,67 %)	CHF 100 000	CHF 0.10
Investisseur A	Privilégiée	500 000 (33,33 %)	CHF 2 000 000	CHF 4

La société a besoin d'un nouveau financement et l'investisseur B accepte d'injecter CHF 1 000 000 pour un prix par action de CHF 2 (donc un *down round*), soit un nombre total d'actions privilégiées de 500 000.

Le déclenchement du *full ratchet* va placer l'investisseur A dans la situation qui serait la sienne s'il avait acheté ses actions privilégiées à un prix de CHF 2 (au lieu de CHF 4). L'investisseur A détiendra dès lors 1 000 000 actions privilégiées au lieu de 500 000 (CHF 2 000 000 / CHF 2 = 1 000 000).

Actionnariat après *down round* (avec anti-dilution *full ratchet*):

Actionnaire	Classe d'actions	Nombre d'actions	Investissement	Prix par action
Fondateur	Ordinaire	1 000 000 (40 %)	CHF 100 000	CHF 0.10
Investisseur A	Privilégiée	1 000 000 (40 %)	CHF 2 000 000	CHF 2
Investisseur B	Privilégiée	500 000 (20 %)	CHF 1 000 000	CHF 2

vront être présents à la réunion du CA pour qu'une décision puisse être valablement prise;

→ le mode de signature des administrateurs (signature collective à deux ou individuelle).

10.2 Information des actionnaires. Dans la mesure où le droit suisse ne consacre qu'une transmission limitée des informations aux actionnaires, la Convention prévoit en général la remise d'informations spécifiques par la société aux actionnaires détenant un certain pourcentage d'actions et à l'investisseur (comptes mensuels, trimestriels, proposition de budget, etc.).

10.3 Décisions importantes. La Convention instaure souvent (en principe à la demande de l'investisseur ou d'autres minoritaires) des décisions importantes du CA et/ou de l'assemblée générale des actionnaires (AG). Ces décisions nécessiteront alors une majorité qualifiée, fixée de manière à donner de fait un droit de veto à l'investisseur ou au(x) minoritaire(s) [48], pour être approuvées par l'organe compétent.

Pour mémoire, le principe légal (sujet à exceptions légales et statutaires) est que les décisions du CA sont prises à la majorité des voix émises et celles de l'AG à la majorité absolue des voix attribuées aux actions représentées. Certaines décisions importantes de l'AG (p. ex. modification du but social de la société, dissolution, transfert du siège, etc.) nécessitent toutefois légalement une majorité qualifiée, soit au moins les deux tiers des voix attribuées aux actions représentées et la majorité absolue des valeurs nominales représentées [49].

10.4 Clauses de préférences (preferred shares). Outre les privilèges que les statuts peuvent accorder à certaines actions (dividende, produit de liquidation et/ou droit de vote) toutes les actions d'une société sont en principe égales en droits [50].

Or, par la Convention et sans forcément introduire de privilèges statutaires, les actionnaires peuvent s'engager réciproquement à traiter certaines actions différemment des autres. La préférence conventionnelle d'une action peut porter en particulier sur le dividende, le produit de «liquidation», ou les deux cumulativement.

10.4.1 Préférences quant au dividende. Dans l'hypothèse d'une distribution de dividende acceptée par l'AG, la Convention prévoit souvent que l'investisseur qui a souscrit des actions privilégiées quant au dividende percevra en priorité, par rapport aux autres actionnaires, les dividendes distribués jusqu'à concurrence du montant qu'il a investi (plus un éventuel intérêt). Une fois que l'investisseur aura été entièrement remboursé, les dividendes futurs seront alloués à tous les actionnaires (y c., en principe, l'investisseur) au prorata du nombre d'actions détenues par eux dans la société (régime légal ordinaire).

10.4.2 Préférences quant au produit de liquidation (au sens large). Une société en phase de croissance n'ayant que rarement les moyens financiers de verser un dividende, les privilèges porteront en général également sur le produit de liquidation au sens large (faillite, dissolution décidée par l'AG, vente, fusion, etc.). Les privilèges de liquidation peuvent revêtir des formes variables et être plus ou moins favorables à l'investisseur [51].

Usuellement, la Convention prévoit qu'en cas de liquidation de la société au sens large, le produit réalisé sera alloué en priorité à l'investisseur, jusqu'à concurrence du montant investi lors de la souscription de ses actions privilégiées (plus l'éventuel intérêt convenu). Ensuite, le surplus éventuel du produit réalisé sera versé à tous les actionnaires (y c., ou non, l'investisseur) au prorata du nombre d'actions détenues par eux dans la société [52].

10.5 Anti-dilution. La clause d'anti-dilution est très souvent exigée par l'investisseur pour qu'il puisse se prémunir contre une dilution financière de son investissement. Le mécanisme d'anti-dilution se déclenche lorsqu'un tour de financement ultérieur intervient à des conditions plus favorables que celles qui prévalaient lorsque l'investisseur protégé est entré dans le capital-actions. Autrement dit, lorsque le prix de souscription dans le cadre du nouveau tour de financement est moins élevé que celui payé par l'investisseur lors du tour de financement initial (*down round*). Il existe deux types de clauses d'anti-dilution: le *full ratchet* et le *weighted average*.

10.5.1 Full ratchet. Dans le cadre du *full ratchet*, le prix des actions existantes de l'investisseur protégé est ajusté au nouveau prix de souscription (plus bas) payé dans le cadre du *down round*. L'investissement initial est ainsi protégé par l'augmentation automatique du nombre d'actions que détiendra l'investisseur (il souscrit en général les nouvelles actions correspondantes à la valeur nominale). En pratique, le *full ratchet* est néanmoins peu utilisé car souvent considéré comme trop agressif (cf. encadré 3).

10.5.2 Weighted average. Contrairement au *full ratchet* qui applique automatiquement le nouveau prix de souscription au montant investi par l'investisseur A dans le tour de financement initial, le *weighted average* (cf. encadré 5) compense partiellement l'investisseur A, en ce sens qu'il y a une pondération entre le prix de souscription payé par l'investisseur A lors du tour de financement initial et le prix de souscription fixé dans le cadre du *down round*. La formule de l'encadré 4 peut être utilisée [53].

Encadré 4 : FORMULE DU WEIGHTED AVERAGE

$$NP = AP \times (X + Y) / (X + Z)$$

où:

NP = nouveau prix de souscription;

AP = ancien prix de souscription;

X = nombre d'actions émises (sur une base *fully diluted*) avant le *down round*;

Y = nombre d'actions qui seraient émises pour l'investisseur B si l'ancien prix de souscription était appliqué. Soit le montant total investi par l'investisseur B dans le *down round* divisé par l'ancien prix de souscription (AP);

Z = nombre d'actions émises dans le cadre du *down round*.

10.6 Pay to play. La clause *pay to play* permet de réduire quelque peu l'impact de l'anti-dilution, voire des autres privilèges accordés à l'investisseur. Le *pay to play* requiert de l'investisseur qu'il participe également, au prorata, au(x) tour(s) de financement ultérieur(s) s'il ne veut pas perdre sa protection contre la dilution. Cela encourage l'investisseur à supporter la société au travers de plusieurs tours de financement et augmente ainsi les chances de survie de la société. L'insertion d'une telle clause est néanmoins souvent refusée par l'investisseur.

10.7 Les transferts d'actions. La Convention règle les principes applicables aux transferts d'actions de la société (sortie,

Encadré 5 : EXEMPLE 2

Application de la formule de l'encadré 4 à la donnée initiale de l'exemple n° 1 (encadré 3):

X = 1 500 000 (nombre d'actions émises avant le *down round*);

Y = 250 000 (nombre d'actions qui seraient émises avec l'ancien prix de souscription)

(CHF 1 000 000 [montant de l'investissement de l'investisseur B] / CHF 4 [ancien prix de souscription payé par l'investisseur A]);

Z = 500 000 (nombre d'actions émises dans le cadre du *down round*);

NP = CHF 3.50, soit $4 \times (1\,750\,000 / 2\,000\,000)$.

L'investisseur A détiendra ainsi 571 429 (arrondi) actions privilégiées (CHF 2 000 000 / CHF 3.5 = 571 429).

Actionnaire	Classe d'actions	Nombre d'actions	Investissement	Prix par action
Fondateur	Ordinaire	1 000 000 (48,28%)	CHF 100 000	CHF 0.10
Investisseur A	Privilégiée	571 429 (27,58%)	CHF 2 000 000	CHF 3.50
Investisseur B	Privilégiée	500 000 (24,14%)	CHF 1 000 000	CHF 2

Actionnariat après *down round* (avec anti-dilution broad based weighted average):

La situation est ainsi moins défavorable pour le fondateur que dans le cadre du *full ratchet*.

À noter enfin que la clause *weighted average* est:

→ *broad based*, si l'on tient compte de toutes les actions (et les options, warrants, etc., éventuellement octroyés comme

s'ils avaient déjà été convertis en actions [*fully diluted*] émises avant le *down round*; ou

→ *narrow based*, si l'on tient seulement compte des actions privilégiées de l'investisseur A avant le *down round* [54].

co-vente, etc.) pour protéger notamment le cercle des actionnaires existants.

Le dépôt de toutes les actions auprès d'un agent de séquestre ainsi que l'approbation nécessaire du CA pour tout transfert d'actions (actions nominatives liées) permettent de s'assurer du respect de ces règles par les actionnaires.

10.7.1 Période de blocage (blocking period) – transmission libre (permitted transfer). Le transfert d'actions est parfois tout simplement interdit pendant une certaine durée (entre un et trois ans), sous réserve de certaines exceptions (p. ex. vente de toutes les actions ou encore transfert d'actions d'un actionnaire à une société qu'il contrôle ou sous contrôle commun [société dite affiliée]).

10.7.2 Le droit de préemption (pre-emption right) et/ou le droit de première offre (right of first offer)

10.7.2.1 Principe. La Convention prévoit un mécanisme (droit de préemption ou droit de première offre [55]) qui permet aux actionnaires existants de contrôler l'entrée de nouveaux actionnaires, souhaités ou non, dans la société. Le droit de préemption et le droit de première offre octroient au bénéficiaire la possibilité d'acquérir les actions d'un actionnaire en priorité sur un tiers en cas de survenance d'événements déclencheurs (en particulier vente des actions, donation, etc.). L'investisseur exige souvent d'avoir la priorité parmi les bénéficiaires pour l'exercice de ces droits [56].

À noter que le droit de préemption ou le droit de première offre n'ont d'effets qu'entre les parties signataires de la Convention. Par conséquent, en cas de violation de ces dispositions (p. ex. la vente des actions sans information préalable aux bénéficiaires) et à défaut de mécanisme de protection direct (dépôt obligatoire des actions auprès d'un agent de séquestre et/ou actions nominatives liées), la vente reste valable et seule devient possible une action en dommages-intérêts à l'encontre de l'actionnaire qui a violé la Convention [57].

10.7.2.2 Événements déclencheurs. Le droit de préemption se déclenche lorsqu'un contrat de vente d'actions de la société entre un tiers et un actionnaire est conclu. En revanche, le déclenchement du droit de première offre peut différer d'une Convention à l'autre. Ces événements déclencheurs peuvent par exemple inclure la simple intention de l'actionnaire de vendre, donner ou nantir ses actions, ou encore la réception d'une offre ferme d'un tiers en ce sens. Il est ainsi très important de définir précisément ces événements dans la Convention.

10.7.2.3 Prix d'achat. Les parties sont libres de fixer un prix d'achat ou un mécanisme de calcul du prix pour les actions faisant l'objet d'un droit de préemption ou de première offre. Si rien n'est indiqué, le prix sera généralement celui offert par un tiers de bonne foi. À noter qu'en cas de fixation de prix dans la Convention, celui-ci ne doit pas être si bas qu'il empêche en réalité toute vente d'actions. Un prix d'exercice du droit de préemption ou première offre inférieur à 50 % de la valeur réelle des actions, telle qu'établie par la méthode des praticiens, semble constituer une peine conventionnelle qui pourra, le cas échéant, être revue à la hausse par un tribunal [58].

10.7.3 Le droit de suite (tag-along). C'est le droit du bénéficiaire de vendre ses actions en même temps qu'un autre actionnaire, détenant un certain pourcentage d'actions dans la société, qui décide de vendre ses propres actions. Le *tag-along* protège en principe l'actionnaire minoritaire en augmentant la liquidité de ses actions et en lui permettant de bénéficier d'une prime de contrôle négociée par un actionnaire majoritaire [59]. La clause mentionne le pourcentage d'actions qui déclenchera le droit de suite (p. ex. 51 %). Si le tiers refuse d'élargir son offre aux actions du bénéficiaire, aucun transfert d'actions ne peut avoir lieu ou, selon les cas, uniquement au prorata.

10.7.4 L'obligation de suite (drag-along). Inversement, le *drag-along* protège l'actionnaire ou le groupe d'actionnaires majoritaires (p. ex. détenant au moins 80 %). Le bénéficiaire du *drag-along* a le droit forcer tous les autres actionnaires à vendre leurs actions, aux mêmes conditions, à un tiers qui souhaiterait acquérir 100 % du capital-actions de la société (*trade sale*) [60].

C'est notamment un moyen pour l'investisseur d'augmenter la liquidité de son investissement et d'obtenir un prix de sortie plus intéressant que si la vente ne portait pas sur la totalité des actions de la société [61].

10.7.5 Option d'achat (call option). Il est également usuel d'octroyer aux actionnaires une option d'achat leur permettant d'acquérir les actions d'un autre actionnaire en cas de survenance de certains événements (p. ex. décès, violation matérielle de la Convention, licenciement d'un actionnaire employé, etc.).

La Convention indique le montant par action qui devra être payé par l'actionnaire exerçant son option, en fonction du type d'événement survenu (p. ex. la valeur nominale de l'action en cas de violation matérielle de la Convention (très agressif) ou la valeur réelle de l'action en cas de décès d'un actionnaire).

10.8 Non-concurrence. La Convention inclut souvent une prohibition pour les actionnaires (en principe à l'exception de l'investisseur) de concurrencer la société, directement ou indirectement (prise de participation dans une autre entreprise concurrente), pendant la durée de la Convention ainsi que pour une certaine période après son terme.

À l'inverse de la prohibition de concurrence prévue dans un contrat de travail (qui ne peut en principe excéder trois ans [62]), celle prévue dans la Convention peut être plus longue, dans les limites des règles liées à la protection de la personnalité contre les engagements excessifs [63]. Une durée de prohibition de concurrence de cinq ans n'est ainsi en règle générale pas excessive dans le cadre de la Convention [64].

10.9 Clause pénale. Les parties conviennent généralement d'une clause pénale pour les cas de violations matérielles de la Convention (p. ex. prohibition de concurrence). La clause pénale oblige le débiteur à payer un montant déterminé au créancier en cas de violation, indépendamment de la faute du débiteur et de l'existence du dommage [65]. La clause pénale a un effet dissuasif dans la mesure où :

a) le débiteur est informé des conséquences de la violation de la Convention, et

b) le créancier n'a pas à prouver son dommage s'il se contente du montant prévu dans la clause pénale.

À noter néanmoins qu'une clause pénale dont le montant serait excessif peut être réduite par le juge [66].

11. LA CONVENTION D'ACTIONNAIRES: CONCLUSION

En définitive, la Convention est probablement le contrat le plus important dans un tour de financement. En effet, une

Convention bien rédigée et détaillée permet d'éviter dans une très large mesure les ambiguïtés ou les incertitudes des actionnaires sur des points essentiels de leur relation. Elle servira également de guide quant à la marche à suivre en cas de litiges entre actionnaires. Dans ce contexte, il est important de négocier et de rédiger la Convention avec précision, en recourant à des professionnels qualifiés, avant de clore un tour de financement. ■

Notes: 1) Pour des exemples de définitions, cf. Rapport du Conseil fédéral donnant suite aux postulats Fässler (10.3076) et Noser (11.3429, 11.3430, 11.3431), p. 9 ss; Gerhard Frank, *Private equity – L'exit vu au travers des yeux d'un fonds de private equity*, in: Marty Pierre (éd.), *Fusions et acquisitions: Questions actuelles*, Lausanne 2009, p. 92. **2)** L'Association Suisse des Investisseurs en Capital et de Financement (SECA) met à disposition gratuitement des modèles de ces documents (en anglais) qui correspondent aux standards du marché dans ce type de transaction (www.seca.ch). **3)** Pour les aspects pratiques liés au contrat d'investissement, cf. partie 5. **4)** Pour les aspects pratiques liés à la convention d'actionnaires, cf. partie 9. **5)** SJ 2006 I p. 433. **6)** Marchand Sylvain, *Clauses contractuelles, du bon usage de la liberté contractuelle*, Bâle 2008, p. 49 ss. **7)** À ce sujet, cf. également 3.2.9. **8)** SJ 2006 I p. 433. **9)** Modèle en anglais disponible sur <https://www.seca.ch/Templates/Templates/VC-Model-Documentation.aspx>. **10)** Von Planta Andreas, *Les plans d'intéressement – Aspects du droit commercial*, in: Centre du droit de l'entreprise de l'université de Lausanne (éd.), *Les plans d'intéressement*, Lausanne 2001, p. 43 ss. **11)** Chenaux Jean-Luc/Dummermuth Lise, *Les plans d'intéressement*, Lausanne 2013. **12)** Von Planta op.cit., p. 47. **13)** Ibid. **14)** La valeur nominale des actions à droit de vote privilégié ne peut pas être plus de dix fois inférieure à celle des actions ordinaires (art. 693, al. 2, CO). **15)** Art. 656, al. 2, CO. La «liquidation» inclut en général la liquidation stricto sensu (liquidation de la société) ainsi que le produit de la vente de la société ou de ses actifs (p.ex. trade sale). **16)** Art. 661 CO. **17)** Gerhard op.cit., p. 120; liste non exhaustive. **18)** À noter que la nomination d'un administrateur doit revêtir la forme d'une décision de l'assemblée

générale des actionnaires. **19)** La loi stipule que chaque catégorie d'actions (s'il y en a plusieurs) a le droit d'être représentée au conseil d'administration (art. 709 CO). **20)** Art. 713 CO. **21)** La loi prévoit la majorité absolue pour l'AG (art. 703 CO) et la majorité simple pour le CA (art. 713 CO). **22)** Des exemples d'application de ces deux clauses figurent dans la partie 9. **23)** Gerhard op.cit., p. 114. **24)** Liste non exhaustive. **25)** Art. 337 CO. **26)** Art. 150 CO. **27)** L'Association Suisse des Investisseurs en Capital et de Financement (SECA) met à disposition gratuitement un modèle de contrat d'investissement (en anglais) qui correspond aux standards du marché dans ce type de transaction (www.seca.ch). **28)** Art. 650 CO. **29)** L'art. 652b CO prévoit que chaque actionnaire a le droit de conserver sa participation dans la société et donc de souscrire un certain nombre de nouvelles actions pour conserver la participation qui était la sienne avant le tour de financement. **30)** Art. 704, al. 1, ch. 6, CO. **31)** Art. 650, al. 1 in fine, CO. **32)** Art. 651, al. 2, CO. **33)** Art. 651 CO. **34)** Art. 653 CO. **35)** Art. 653a CO. **36)** Dans les cas où les actionnaires existants incluent également des investisseurs, ceux-ci refusent en général de donner des assurances et des garanties liées à la société. **37)** Le par. 7.3 n'est pas exhaustif. Pour des exemples de clauses, cf. annexe 9.1 du contrat d'investissement (large) du modèle SECA. **38)** L'exemple donné se base sur le contrat d'investissement (large) modèle SECA. **39)** Des exemples figurent dans le contrat d'investissement (large) modèle SECA. **40)** Il s'agit d'une incombance du lésé qui découle des règles de la bonne foi. **41)** Art. 143 ss CO. **42)** Art. 148, al. 2, CO. **43)** Cf. partie 5. **44)** Liste non exhaustive. L'Association Suisse des Investisseurs en Capital et de Financement (SECA) met à disposition gratuitement un modèle

de convention d'actionnaires (en anglais) qui correspond aux standards du marché dans ce type de transaction (www.seca.ch). **45)** Art. 716 ss CO. **46)** À noter que chaque catégorie d'actions (s'il y en a plusieurs) a le droit d'être représentée au conseil d'administration (art. 709 CO). **47)** En droit suisse, la voix prépondérante du président est présumée (art. 713, al. 1, CO). **48)** Pour des exemples de décisions importantes, cf. annexe 5 de la convention d'actionnaires (light) du modèle SECA. **49)** Art. 704 CO. **50)** Ces droits étant alors proportionnels à la valeur nominale des actions sans égard au montant total investi, cf. art. 660, 661 et 745 CO. **51)** Pour plus de détails sur les clauses de privilège de liquidation, cf. 3.2.3. **52)** Pour un exemple de clause, cf. convention d'actionnaires (light) modèle SECA. **53)** Il s'agit d'un broad-based weighted average par opposition au narrow based. Cf. également annexe 6 de la convention d'actionnaires (light) du modèle SECA. **54)** Exemple de narrow-based weighted average dans l'annexe 10.3.2 de la convention d'actionnaires (large) du modèle SECA. **55)** Frick Jürg, *Private Equity im Schweizer Recht*, in: SSHW- Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht Band/Nr. 272, Zurich/St-Gall 2009, §11, N 1089 et 1117. **56)** Frick op.cit., §11, N 1109. **57)** Frick op.cit., §11, N 1115. **58)** Frick op.cit., §11, N 1116 et 1135. **59)** Frick op.cit., §11, N 1235. **60)** Frick op.cit., §11, N 1208. **61)** Gerhard Frank, *Private equity – L'exit vu au travers des yeux d'un fonds de private equity*, in: Marty Pierre (éd.), *Fusions et acquisitions: Questions actuelles*, Lausanne 2009, p. 116. **62)** Art. 340a, al. 1, CO. **63)** Art. 27, al. 2, CC; arrêt du TF du 11 mars 2003, 4C.5/2003; SJ 2003 II 317. **64)** Ibid. **65)** Art. 161 CO. **66)** Art. 163, al. 3, CO.