13 NOVEMBRE 2019

Convention de SEC type de l'ILPA : Les principes 3.0 de l'ILPA n'étaient qu'une entrée en matière

La nouvelle convention de SEC type va-t-elle modeler l'avenir du capital-investissement?

Auteurs : Sarbjit S. Basra, Brooke Jamison et Devon W. Comstock

L'Institutional Limited Partners Association (l'« ILPA ») a fait paraître une convention de société en commandite type (la « convention de SEC type », disponible en anglais seulement) à la suite de la publication, plus tôt cette année, de la troisième version de ses principes décrivant les pratiques qu'elle considère comme exemplaires (les « ILPA 3.0 », disponible en anglais seulement). La convention de SEC type, qui se fonde sur les Principes 3.0 de l'ILPA, s'inscrit dans l'« initiative de simplification de la convention de SEC » qu'a lancée l'ILPA en 2018. Bien qu'il soit trop tôt pour savoir si la convention de SEC type sera largement adoptée par le secteur, les promoteurs de fonds de capital-investissement feraient bien de se familiariser avec ses modalités avant leur prochaine ronde de financement.

L'ILPA présente la convention de SEC type comme une convention de société en commandite exhaustive fondée sur le droit du Delaware comportant un mécanisme de distribution en cascade pour l'ensemble du fonds (*whole of fund*) qui [TRADUCTION] « représente un élément fondamental de toute ronde de financement favorable aux commanditaires ». L'ILPA est d'avis que les promoteurs de fonds et les investisseurs tireront les avantages suivants de la convention de SEC type : lettres d'ententes parallèles plus courtes, certitude accrue quant aux fonds réunis et baisse des coûts de constitution des fonds. L'ILPA a indiqué qu'elle s'attend à publier ultérieurement d'autres versions de la convention de SEC type, dont une qui reprendra les clauses nord-américaines usuelles prévoyant une distribution en cascade de type « transaction-par-transaction ».

Nous ne croyons pas que les promoteurs de fonds abandonneront leurs conventions de société en commandite en vigueur au profit de la convention de SEC type, mais certains investisseurs pourraient leur demander d'évaluer la possibilité d'adopter certaines de ses dispositions. De plus, il se pourrait que des investisseurs institutionnels qui appuient l'adoption des Principes 3.0 de l'ILPA demandent à des promoteurs nouveaux ou en progression d'adopter des conventions qui s'inspirent de la convention de SEC type.

Points à retenir

La convention de SEC type est conforme aux Principes 3.0 de l'ILPA (consulter les points à retenir des Principes 3.0 de l'ILPA) et renferme les modalités favorables aux commanditaires suivantes :

- **Cascade de type européen.** La convention de SEC type contient une clause de distribution en cascade pour « l'ensemble du fonds » analogue à celle qu'on trouve dans les conventions de cette nature conclues en Europe ainsi qu'une clause d'entiercement facultatif selon laquelle une tranche déterminée des distributions au titre de l'intéressement aux performances est entiercée jusqu'à ce que les investisseurs aient reçu des distributions correspondant à leurs engagements en capital et tout rendement préférentiel requis. Suivant cette formule, et selon la tranche de l'intéressement aux performances qui est soumise à l'entiercement, il peut arriver que les promoteurs du fonds ne reçoivent aucun intéressement aux performances avant qu'on approche de la fin de la durée de vie du fonds. Les clauses d'entiercement comme celle qu'on trouve dans la convention de SEC type pourraient miner l'efficacité de l'intéressement aux performances comme mesure incitative aux yeux des spécialistes en investissement, en raison des longs délais que ces derniers devraient souffrir avant de recevoir leurs distributions.

- **Frais de gestion.** Les frais de gestion ne sont payables que pendant la durée initiale du fonds et ne peuvent être imputés pendant les prolongations ou les périodes au cours desquelles la période d'investissement a été suspendue. La convention de SEC type prévoit une réduction compensatoire de frais correspondant sans exception à 100 % de toute somme versée aux associés exploitants (par exemple, des employés du commandité qui exerce un rôle déterminé dans des sociétés faisant partie du portefeuille), sans qu'il soit possible d'attribuer des réductions compensatoires à des associés qui ne paient pas de frais de gestion. Bien que les réductions compensatoires de frais soient tout à fait courantes, elles comportent de plus en plus souvent des exceptions ayant pour effet d'exclure les sommes versées aux associés exploitants en reconnaissance de la valeur qu'ils apportent.
- **Destitution motivée.** La norme de diligence énoncée dans la convention de SEC type est assimilable à une norme fiduciaire et viendrait s'ajouter à toute obligation fiduciaire prévue par la législation. Selon la convention de SEC type, la destitution du commandité, notamment pour violation de la norme de diligence, que l'atteinte soit jugée substantielle ou non, requiert l'approbation des commanditaires détenant la majorité des intérêts. Le commandité faisant l'objet d'une destitution motivée renoncerait à 100 % des distributions futures au titre de l'intéressement aux performances ainsi qu'à la tranche entiercée de cet intéressement auxquelles il aurait normalement eu droit.
- **Recours sans égard à la faute.** Les commanditaires disposeraient d'un ensemble de recours sans égard à la faute imputable au commandité ou au gestionnaire, y compris la suspension de la période d'investissement, la destitution du commandité ou la liquidation non motivée du fonds, dans la mesure où la destitution ou la liquidation est approuvée par les commanditaires représentant 75 % des intérêts. Dans certains cas, notamment lorsqu'il s'agit de gestionnaires de moindre envergure, la convention de SEC type n'autorise la destitution non motivée qu'après la première ou la deuxième année d'existence du fonds et prévoit la possibilité que les frais de gestion soient maintenus au taux antérieur à la destitution pour une période de six à 18 mois. Cependant, de manière générale, le gestionnaire pourrait en tout temps faire l'objet d'une destitution sans faute, sans compensation. La convention de SEC type prévoit également la possibilité de réduire l'intéressement aux performances dans le cas d'une destitution sans faute ou de la liquidation du fonds.
- **Gouvernance, contrôle et CCC.** Conformément aux tendances qui se dessinent sur le marché, la convention de SEC type autorise expressément le comité consultatif des commanditaires (le « CCC ») à se réunir à huis clos et à désigner des conseillers dont les frais raisonnables seraient supportés par le fonds. Les membres du CCC pourraient convoquer des réunions du comité et auraient droit à la protection des assurances que le fonds doit souscrire pour faire face aux réclamations dont les membres du CCC sont susceptibles de faire l'objet (notamment pour abus de confiance ou négligence).

Incidence prévue

La convention de SEC type suscitera vraisemblablement sa part d'échanges et de discussions entre promoteurs et investisseurs, mais il semble peu probable qu'elle entraînera une modification importante des modalités des fonds à court terme. L'ILPA décrit pour sa part la convention de SEC type comme une composante d'une ronde de financement « favorable aux commanditaires » (*LP-friendly*) plutôt que comme un modèle à suivre dans chaque cas d'espèce. De plus, les promoteurs tout autant que les investisseurs devraient savoir que la convention de SEC type s'appuie sur les Principes 3.0 de l'ILPA, à savoir un ensemble de principes directeurs qui ne sont pas eux-mêmes destinés à servir de liste de contrôle. Comme l'ILPA l'indique dans le commentaire qui accompagne les Principes 3.0 de l'ILPA, [TRADUCTION] « chaque société en commandite doit être examinée de façon distincte et globale. Un seul ensemble déterminé de modalités et de pratiques recommandées ne peut servir à répondre à la grande diversité de produits, de stratégies et de préférences des investisseurs qu'on trouve dans le marché à un moment donné, ni correspondre à chacune des situations possibles ». La convention de SEC type est un exemple utile de convention de société en commandite favorable aux commanditaires, mais elle n'a pas pour effet de supprimer la nécessité d'établir et de maintenir des relations clés et d'arriver à la table de négociation en parfaite maîtrise des faits et des circonstances qui influeront sur les principales modalités du fonds dans un contexte donné.

Personnes-ressources : Patrick G. Barry, Sarbjit S. Basra, Brooke Jamison, Sébastien Thériault et Jeffrey Nadler

Les renseignements et commentaires fournis aux présentes sont de nature générale et ne se veulent pas des conseils ou des opinions applicables à des cas particuliers. Nous invitons le lecteur qui souhaite obtenir des précisions sur l'application de la loi à des situations particulières à s'adresser à un conseiller professionnel.

© 2024 DAVIES WARD PHILLIPS & VINEBERG S.E.N.C.R.L., s.r.l.