

Les tableaux de la structure du capital vous posent-ils problème?

18 NOVEMBRE 2020 7 MIN DE LECTURE

Expertises Connexes

- [Sociétés émergentes et à forte croissance](#)

Le tableau de la structure du capital est devenu un outil utile pour les sociétés en démarrage, puisqu'il leur permet de suivre leur structure du capital, particulièrement lorsqu'elles se préparent à une opération de financement. Même s'il est fortement utilisé, le tableau de la structure du capital peut présenter des difficultés. En constante évolution, il peut être simplifié en utilisant un modèle bien structuré.

Objectif et usage

- Le tableau de la structure du capital (i) présente l'actionnariat et le pourcentage des votes; (ii) aide l'équipe de direction ainsi que le conseil d'administration au cours du processus décisionnel en leur permettant d'évaluer différents scénarios selon l'évaluation préfinancement et postfinancement, des cibles relatives au bassin d'options, des rondes de financement de taille différente, etc.
- Bref, il constitue une liste des titres de la société et de leurs porteurs actuels et potentiels.
- Le tableau de la structure du capital aide :
 - à assurer la conformité fiscale et réglementaire
 - à évaluer si le nombre d'actions dans le bassin d'options de la société est suffisant
 - à connaître l'effet de dilution d'une nouvelle attribution d'options pour les autres actionnaires ou d'un nouveau tour de financement pour les fondateurs et les autres actionnaires
 - à calculer le nombre exact d'actions à émettre à un investisseur pour atteindre le pourcentage de la société qu'il souhaite détenir

Formulaire

- Il existe plusieurs manières de préparer et de conserver un tableau de la structure du capital. Les sociétés en démarrage utilisent habituellement une feuille de travail Excel.
- Le tableau de la structure du capital est un outil de travail pour la société et son équipe de direction, et tous devraient utiliser le même. Il devrait comporter plusieurs feuilles de calcul au besoin, afin de répondre aux besoins à différentes étapes :
 - structure de la société
 - utilisation aux fins d'impôts
 - évaluation de la société
 - tours de financement antérieurs ou futurs de la société
- en vue d'une assemblée des actionnaires.
- Des systèmes plus élaborés sont utilisés, habituellement lorsque la société atteint l'étape

de financement de série A, comme le tableau de la structure du capital de la direction de Carta.

- Carta fait la promotion de son logiciel de gestion du tableau de la structure du capital comme un outil offrant des mises à jour automatiques lorsque vous faites des émissions de titres électroniques, lancez un tour de financement ou établissez l'évaluation de la société.

Approche

- Peu importe la forme du tableau ou ses diverses utilisations, l'information dans le tableau de la structure du capital devrait être conforme à la documentation actuelle de la société (livres comptables de la société, ententes avec les actionnaires, attributions d'options et ententes, documentation de financement).
- Le tableau de la structure du capital devrait
 - être simple et facile à utiliser
 - être une indication de l'information la plus récente tirée de la documentation de la société
 - être mis à jour constamment pour refléter la documentation actuelle de la société
 - utiliser le nom complet des personnes et entités
 - utilisez le nom légal complet de l'actionnaire qui est une entité plutôt que celui de son mandataire
 - si vous devez identifier le mandataire ou la personne-ressource principale de vos actionnaires, ajoutez une colonne ou une feuille
 - contenir une légende présentant tous les acronymes utilisés afin de définir certains termes
 - utiliser les termes définis de manière cohérente partout dans le document

Éléments principaux

- Le tableau de la structure du capital dresse la liste :
 - des titres de la société et leurs porteurs :
 - des types de titres émis, attribués, acquis (actions, options, bons de souscription, débetures convertibles, SAFE [Simple Agreement for Future Equity], KISS [Keep it Simple Securities])
 - de la date d'émission et d'attribution, du calendrier d'acquisition complet
 - du nom de chaque porteur de titres et du nombre ainsi que du type de titres détenus par chacun
 - du nombre total d'actions autorisées (y compris par catégorie ou série, selon le cas)
 - du nombre total d'actions émises et en circulation sur une base entièrement diluée et non diluée (base)
 - du prix d'achat par action payé par chaque actionnaire ou du montant des investissements de chaque porteur de titres
 - des formules et des mécanismes de conversion
 - des calculs et des chiffres d'évaluation préfinancement et postfinancement
 - du bassin d'options réservées

- de la propriété, du contrôle, du vote et du pourcentage de participation dans la société
- des seuils de diverses approbations
- des pourcentages de participation aux termes de procurations (particulièrement utile si utilisé pour établir le quorum aux assemblées annuelles ou extraordinaires des actionnaires)
- Si les documents de la société (convention d'actionnaires, statuts constitutifs) exigent certains seuils d'approbation ou de vote (par exemple, majorité extraordinaire globale ou majorité pour une catégorie ou série d'actions, etc.), le tableau de la structure du capital devrait comprendre des colonnes indiquant séparément le pourcentage des titres détenus par chaque actionnaire pouvant être touchés par ces seuils. Ainsi, la société pourra déterminer facilement qui cibler pour atteindre les seuils d'approbation ou de vote.

Valeur de la société

- Il peut être plutôt difficile d'établir la valeur de la société, particulièrement lorsqu'elle est fondée sur une bonne idée, mais qu'elle possède peu d'actifs (comme la majorité des sociétés en démarrage des secteurs de la biotechnologie, des sciences de la vie ou de l'intelligence artificielle). Dans ce cas, l'évaluation fait l'objet de négociations entre la société et les investisseurs.
- Un tableau de la structure du capital bien structuré peut aider à étudier différents scénarios d'évaluation afin d'évaluer l'effet dilutif d'un nouveau tour de financement.
- La communauté des investisseurs providentiels a mis au point des méthodes couramment utilisées par des sociétés en démarrage pour établir l'évaluation.
- Il est recommandé d'utiliser une combinaison de méthodes (plutôt qu'une seule), regroupant divers facteurs :
 - dossier d'affaires de l'entrepreneur
 - expérience des équipes de direction et d'affaires
 - étape du développement de produit
 - Par exemple, l'existence d'un prototype réduit les risques associés à la technologie. Plus le processus de développement du produit est avancé, moins les risques liés au produit sont élevés (approbations réglementaires requises, exigences d'essais cliniques, etc.)
 - relations stratégiques
 - avantages par rapport à la concurrence
 - canaux de vente
 - taille du marché
 - produits dérivés potentiels
 - élargissement du champ d'utilisation ou application dans l'industrie

Évaluation préfinancement

- L'évaluation préfinancement désigne la valeur de la société compte non tenu du financement externe et du dernier tour de financement.
- La meilleure description de l'évaluation préfinancement est qu'il s'agit de la valeur d'une société en démarrage avant de commencer à recevoir des investissements.

- Cette évaluation donne aux investisseurs une idée de la valeur actuelle de l'entreprise, tout en donnant la valeur de chaque action émise.
- Certains fondateurs choisissent d'ignorer tout type de processus d'évaluation et donnent simplement une évaluation préfinancement à leur société après avoir décidé de la portion de la société qu'ils sont prêts à donner en échange de l'investissement dont ils ont besoin. Malheureusement, cette approche donne une évaluation qui n'est pas réaliste.
- Lorsque cela est possible, il peut être utile de regarder la valeur préfinancement utilisée par des sociétés exerçant des activités semblables et ayant terminé des tours de financement.

Évaluation postfinancement

- L'évaluation postfinancement désigne la valeur de la société après la réception des investissements.
- Postfinancement = évaluation préfinancement + argent reçu pendant le tour de financement.
- L'évaluation postfinancement est plus simple parce que l'évaluation des activités est fixe, tandis que dans le cas du scénario préfinancement, la valeur des activités évolue selon différentes variables, comme le bassin d'options, les titres convertibles (débetures convertibles, SAFE, KISS) et les droits anti-dilution. Ces instruments sont habituellement ajoutés à l'évaluation postfinancement au moment de l'investissement.
- La méthode d'évaluation de la société a une incidence sur les pourcentages de participation et constitue un élément de négociation important entre la société et les investisseurs.