

Co-investissements : ce que les investisseurs doivent savoir

10 JUIN 2026 7 MIN DE LECTURE



Expertises Connexes

- [Capital-investissement](#)
- [Fonds d'investissement](#)

Auteurs(trice): [John Groenewegen](#), [Brian Gray](#), [Hugo-Pierre Gagnon](#)

Key Takeaways

- Les co-investissements permettent aux investisseurs de fonds d'investir directement dans une société du portefeuille d'un promoteur parallèlement à un fonds privé.
- Les co-investissements peuvent procurer, entre autres, un alignement avec les intérêts économiques ou autres du promoteur, des droits en matière de gouvernance et d'information, des protections des liquidités, des droits de préemption et un financement des dépenses.
- Ne négligez pas les enjeux fiscaux et réglementaires. Faites appel à un conseiller juridique tôt dans le processus.

Un co-investissement est une occasion d'investissement direct présentée par le promoteur (le gestionnaire ou le commandité) d'un fonds privé auquel l'investisseur participe peut-être déjà. Le promoteur crée une entité ad hoc (SPV) par l'intermédiaire de laquelle tous les co-investisseurs investissent. Les capitaux recueillis sont investis dans une entité qui fait l'acquisition de la société du portefeuille.

Pour de nombreux investisseurs de fonds, la possibilité de réaliser des co-investissements parallèlement à un investissement dans un fonds est attrayante, car l'investisseur peut ainsi investir davantage dans des placements de son choix et souvent avec une réduction des montants exigibles au titre des frais et de l'intéressement aux profits. Pour les promoteurs, les co-investissements constituent une source de financement pour des investissements qui dépassent la capacité de financement du fonds, et ils accordent généralement la priorité aux co-investisseurs qui sont en mesure d'engager rapidement des capitaux.

Examiner les documents du fonds

Avant de procéder à un co-investissement, un investisseur devrait examiner la convention de société en commandite du fonds bénéficiaire et la lettre d'entente de l'investisseur afin de déterminer si les conditions du co-investissement, ainsi que les dispositions relatives aux frais et à l'intéressement aux profits ont déjà fait l'objet d'une entente dans le cadre de l'investissement dans le fonds. Les co-investissements antérieurs avec le même promoteur

méritent également d'être examinés, car les promoteurs réutilisent souvent la même documentation, ce qui peut simplifier le processus d'examen.

Choix de l'entité

Pour effectuer le co-investissement, de nombreux investisseurs utilisent la même entité qui a investi dans le fonds bénéficiaire. Cela peut leur éviter d'être assujettis de nouveau aux exigences de connaissance du client. Toutefois, le recours à une nouvelle entité distincte peut présenter des avantages fiscaux et réglementaires.

Structure et documentation typiques

Même si elle peut parfois être structurée comme société à responsabilité limitée ou comme une société par actions, l'entité ad hoc dans laquelle sont regroupés les capitaux des co-investisseurs est le plus souvent structurée comme une société en commandite (les co-investisseurs étant les commanditaires, et une entité du promoteur étant le commandité). Cette structure place les co-investisseurs au moins un niveau au-dessus de la cible, souvent sans que d'autres investisseurs au niveau de la société du portefeuille, y compris les fondateurs, les membres de la direction et d'autres tiers investisseurs, en aient connaissance.

Les investisseurs sont généralement invités à signer une convention de souscription (aux termes de laquelle le co-investisseur engage des capitaux et fournit un certain nombre d'informations), ainsi que la convention de co-investissement. Dans la plupart des opérations, la totalité du capital est versée à la clôture. Pour garantir ce versement, les co-investisseurs peuvent être invités à remettre préalablement une lettre d'engagement de capitaux au promoteur. Si un investisseur a une lettre d'entente à l'égard du fonds bénéficiaire, les promoteurs conviendront généralement de fournir à l'égard du co-investissement, une lettre d'entente qui reprend les dispositions applicables de la lettre d'entente à l'égard du fonds bénéficiaire.

L'attention que les investisseurs portent aux documents d'achat de la société du portefeuille sous-jacente varie d'un investisseur à un autre, généralement en fonction de la relation de l'investisseur avec le promoteur, de la taille du co-investissement et de la question de savoir si le comité des placements de l'investisseur évalue l'occasion de façon indépendante.

Gouvernance, liquidité et droits de préemption

Les promoteurs préfèrent généralement que les co-investisseurs soient passifs et peuvent ne pas être disposés à leur accorder des droits de gouvernance importants dans le contexte d'un co-investissement. Les investisseurs doivent donc se fier à la gestion de l'investissement par le promoteur parallèlement à sa gestion de la position du fonds bénéficiaire dans la société du portefeuille, et le co-investissement doit être effectué aux mêmes conditions économiques que l'investissement du fonds et il doit être acquis et cédé en même temps. Toutefois, les co-investisseurs obtiennent parfois certains droits de gouvernance tels que des droits d'approbation de questions fondamentales déterminées, comme la réalisation d'acquisitions ou d'opérations avec des parties liées ou des modifications importantes des activités de la société du portefeuille, et/ou des droits d'information renforcés. En règle générale, les co-investisseurs bénéficieront également de droits de préemption leur permettant d'investir davantage de capitaux s'il est proposé que l'entité ad hoc de co-investissement émette davantage de titres.

À la sortie, les co-investisseurs vendent généralement leur participation dans la société du

portefeuille parallèlement au fonds bénéficiaire et aux mêmes conditions. Cet alignement doit être documenté explicitement. Les droits de cession sont souvent limités aux transferts entre sociétés affiliées et aux ventes en vertu de droits de sortie conjointe ou forcée. Si des droits de vente indépendants sont disponibles, il est possible qu'ils ne puissent être exercés qu'après un délai déterminé et qu'ils soient assujettis à un droit de première offre (ROFO) ou un droit de premier refus (ROFR). Si un premier appel public à l'épargne (PAPE) est une sortie possible, des droits d'inscription subordonnés sont recommandés.

Les co-investisseurs peuvent se rassurer du fait que le fonds bénéficiaire liquidera généralement ses investissements dans les délais prévus par sa convention de société en commandite, et qu'en conséquence l'entité ad hoc de co-investissement obtiendra des liquidités au même moment. Toutefois, les promoteurs ont de plus en plus tendance à vendre des investissements à des véhicules de continuation gérés par le même promoteur, prolongeant ainsi la durée de l'investissement. Les co-investisseurs peuvent souhaiter négocier des droits spécifiques à cet égard. Ces droits peuvent comprendre le droit de liquider l'investissement au moment du transfert ou le droit de transférer leur participation (en totalité ou en partie) dans le véhicule de continuation, ou une combinaison des deux. Les co-investisseurs peuvent ainsi procéder deux façons et le promoteur peut préserver la structure de co-investissement au sein du nouveau véhicule.

Frais et intéressement aux profits

Les co-investissements peuvent être offerts sur une base sans frais ni intéressement aux profits ou avec des frais de gestion et/ou un intéressement aux profits (souvent à des taux inférieurs à ceux qui s'appliquent au fonds bénéficiaire). Certains promoteurs facturent des frais de transaction non récurrents, tandis que d'autres offrent des frais réduits, mais seulement jusqu'à concurrence d'un nombre déterminé d'occasions de co-investissement. Les frais relatifs aux opérations réalisées sont généralement partagés au *pro rata* par l'entité ad hoc et le fonds bénéficiaire, en fonction du capital investi. Les pratiques varient en ce qui concerne les frais relatifs à des opérations avortées. Dans le cadre de telles opérations, les co-investisseurs peuvent être invités à partager les coûts, mais le plus souvent, c'est le fonds bénéficiaire qui absorbe les coûts, parfois en échange d'éventuels frais de rupture. Les dépenses courantes de l'entité ad hoc sont généralement réglées à l'aide de distributions (le cas échéant) provenant de placements du portefeuille sous-jacent, ou à partir d'une petite réserve constituée à cette fin à partir des engagements en capital des co-investisseurs.

Incidences fiscales et réglementaires

Comme tout investissement, un co-investissement peut avoir des incidences fiscales et réglementaires, qui peuvent différer de celles dont il a été tenu compte au moment de l'investissement dans le fonds bénéficiaire. Ces incidences doivent être examinées le plus tôt possible avec un conseiller juridique.