

mccarthy
tetrault

Perspectives 2024 pour le secteur de la technologie

mccarthy
tetrault

Le groupe sectoriel du droit de la technologie chez McCarthy Tétrault a le plaisir de présenter cette publication de perspectives sur les développements juridiques touchant le secteur de la technologie au Canada. Cette publication offre un aperçu opportun et informatif de certains des développements les plus notables de 2023 et de nos perspectives pour 2024, selon le point de vue de notre groupe multidisciplinaire du secteur du droit de la technologie.

Cette publication est divisée en deux parties :

- **Partie I** — Tendances pertinentes pour les entreprises de technologie canadiennes dans le cadre de leurs activités quotidiennes : **cybersécurité, protection de la vie privée et immigration ou mobilité dans le monde.**
- **Partie II** — Tendances pertinentes pour les entreprises de technologie et leurs investisseurs qui envisagent des options de financement ou de sortie, **en particulier le capital de risque, le financement bancaire et les fusions et acquisitions.**

Partie I : Réflexions sur le quotidien des entreprises de technologie

CYBERSÉCURITÉ : MISE À JOUR ET PERSPECTIVES

Dans le monde de la cybersécurité, les deux principales menaces pour les entreprises sont toujours : (i) le piratage de la messagerie en entreprise; et (ii) les attaques basées sur le paiement de rançons. Les autorités s'attendent à ce que les rançongiciels restent la menace la plus perturbatrice et la plus persistante à l'horizon en 2024¹. L'extorsion de données, qui consiste à voler des données et à demander une rançon à leur propriétaire, va également perdurer; on la voit souvent dans le cadre d'une attaque par rançongiciel. Bien qu'il soit moins médiatisé que le rançongiciel, le piratage de la messagerie en entreprise reste une source importante de pertes économiques et de perturbations pour les entreprises.

Bien que limitant les risques liés aux rançongiciels, la tendance à la migration infonuagique expose davantage à d'autres attaques, telles que l'extorsion de données. Selon CrowdStrike, les cas de violation infonuagique ont augmenté de 95 %, et le nombre d'acteurs malveillants actifs dans la sphère infonuagique a triplé². On s'attend donc à ce que les auteurs de menaces continuent à adapter leurs activités pour les rendre compatibles avec les environnements en nuage. Par ailleurs, les auteurs de cybermenaces attaquent de plus en plus souvent les organisations indirectement, par le biais de logiciels et de services, en exploitant les failles de la chaîne d'approvisionnement. Cela représente un risque important lorsque le fournisseur a accès aux réseaux des clients³.

En raison des changements apportés à la législation canadienne en matière de protection de la vie privée — notamment le signalement obligatoire en cas d'atteinte à la vie privée et de lourdes amendes au Québec, ainsi que la possibilité d'amendes au palier fédéral — les incidents liés à la cybersécurité deviennent plus coûteux à gérer, ce qui augmente le risque financier pour les entreprises. En conséquence, les réflexions sur la cybersécurité continuent de gagner en importance dans le cadre des opérations de fusions-acquisitions.

ÉVOLUTION DU DROIT CANADIEN EN MATIÈRE DE PROTECTION DES RENSEIGNEMENTS PERSONNELS

Au Canada, les lois relatives à la confidentialité et à la protection des données changent rapidement. De nouvelles mesures législatives et des réformes font l'objet de discussions et de propositions, à différents échelons du gouvernement, notamment au niveau fédéral et dans plusieurs provinces. En outre, les tribunaux rendent des décisions importantes qui changent ou clarifient davantage l'état du droit. Parmi les évolutions les plus importantes dans ce domaine au cours de la dernière année, on peut citer les mesures législatives prises au palier fédéral et au Québec, ainsi que la nouvelle jurisprudence.

1 Évaluation des cybermenaces nationales 2023-2024 au Canada : <https://www.cyber.gc.ca/fr/orientation/evaluation-des-cybermenaces-nationales-2023-2024>.

2 2023 GLOBAL THREAT REPORT (« RAPPORT SUR LES MENACES MONDIALES EN 2023 ») : <https://www.crowdstrike.com/wp-content/uploads/2023/02/2023-Global-Threat-Report-Executive-Summary.pdf>.

3 Évaluation des cybermenaces nationales 2023-2024 : <https://www.cyber.gc.ca/fr/orientation/evaluation-des-cybermenaces-nationales-2023-2024>.





Propositions du gouvernement fédéral canadien

Le gouvernement fédéral canadien a proposé des mesures législatives prévoyant des sanctions réglementaires, pouvant atteindre 10 millions de dollars canadiens et 3 % du chiffre d'affaires mondial, ainsi que des amendes pouvant atteindre 25 millions de dollars canadiens ou 5 % du chiffre d'affaires mondial. Un récent changement apporté à la proposition fédérale permettrait au commissaire à la protection de la vie privée du Canada d'ajouter une « contrepartie financière » aux accords de conformité⁴. Ces accords de conformité seraient une alternative aux amendes imposées par le futur Tribunal des renseignements personnels et de la protection des données. Bien que cette mesure puisse signifier des paiements moins élevés, on peut en déduire que ces derniers se feront plus rapidement et, potentiellement, plus fréquemment.

Ce projet de loi fédéral est à l'étude au sein du Comité permanent de l'industrie et de la technologie depuis l'automne 2023, et devrait continuer sa progression tout au long du processus législatif en 2024.

Réforme du droit de la protection des renseignements personnels du Québec

Le Québec a récemment adopté d'importantes modifications à sa *Loi sur la protection des renseignements personnels dans le secteur privé* (la Loi sur le secteur privé), et le 22 septembre 2023, la majorité de ces modifications sont entrées en vigueur. Ces modifications imposent une multitude de nouvelles obligations pour les entreprises exerçant leurs activités au Québec, au point que le régime de protection de la vie

privée du Québec se rapproche du *Règlement général sur la protection des données* de l'Union européenne, notamment :

- **Conséquences de la non-conformité** : les modifications marquent une évolution dans la façon de traiter la non-conformité aux lois sur la protection des renseignements personnels, en créant de nouvelles sanctions pour non-respect de la loi, y compris des sanctions pécuniaires considérables à l'encontre des organisations et des particuliers. Dans le cadre du nouveau régime, l'autorité dirigeante a le pouvoir d'imposer : (i) des amendes pénales (pouvant atteindre 25 millions de dollars canadiens ou 4 % du chiffre d'affaires mondial de l'exercice financier précédent, selon le plus élevé de ces montants), qui peuvent être doublées en cas de récidive; (ii) des sanctions administratives pécuniaires (jusqu'à concurrence de 10 millions de dollars canadiens ou 2 % du chiffre d'affaires mondial pour l'exercice financier précédent, selon le montant le plus élevé); et (iii) des dommages-intérêts civils (jusqu'à 1 000 dollars canadiens à titre de dommages-intérêts punitifs lorsque les violations résultent d'une faute grave).
- **Confidentialité par défaut** : les entreprises sont désormais tenues de veiller à ce que leurs paramètres de confidentialité soient, par défaut, définis de manière à assurer le niveau le plus élevé de confidentialité sans intervention du particulier.
- **Évaluations des facteurs relatifs à la vie privée** : les entreprises sont désormais tenues d'effectuer une évaluation des facteurs relatifs à

⁴ Government proposals to amend CPPA and AIDA: the good, the bad, and the challenges ahead Part 1 (« Propositions du gouvernement visant à modifier la loi canadienne sur les droits de la personne et loi sur l'intelligence artificielle et les données : le bon, le mauvais et les défis à venir Partie 1 ») : <https://barrysookman.com/2023/10/15/government-proposals-to-amend-cppa-and-aida-the-good-the-bad-and-the-challenges-ahead-part-1/>.

la vie privée (EFVP) pour tout projet d'acquisition, de développement ou de refonte de système d'information ou de prestation électronique de services faisant appel à des renseignements personnels. De plus, il est maintenant exigé des entreprises qu'elles procèdent à des EFVP avant que tout renseignement personnel recueilli au Québec puisse être communiqué à l'extérieur de la province.

- **Gestion des incidents et déclaration** : les modifications introduisent de nouvelles exigences majeures relatives à la gestion et à la déclaration des incidents de cybersécurité. Les entreprises doivent désormais aviser, avec diligence, l'autorité compétente, ainsi que toute autre personne dont un renseignement personnel est concerné, de tout incident qui présente un « risque qu'un préjudice sérieux » soit causé.
- **Droits des personnes concernées** : au Québec, les particuliers peuvent exercer de nouveaux droits à l'égard de leurs renseignements personnels, notamment des demandes d'accès, de rectification, et de désindexation ou de réindexation, ainsi que de cessation de la diffusion. En outre, en 2024, un droit.
- **Prise de décision automatisée** : les entreprises qui utilisent des renseignements personnels pour prendre des décisions fondées exclusivement sur un traitement automatisé doivent maintenant informer la personne de cette prise de décision automatisée, et la personne a le droit de demander et de recevoir des informations relatives aux renseignements personnels utilisés pour rendre la décision, ainsi que les raisons et les principaux facteurs et paramètres, qui ont mené à la décision.

- **Gouvernance et responsabilisation** : il est nécessaire de maintenir des politiques et des pratiques de gouvernance visant à protéger les renseignements personnels, lesquelles doivent être en rapport avec la nature et la portée des activités. Ces politiques doivent au minimum : (i) définir les rôles et les responsabilités du personnel; (ii) fournir un encadrement pour la conservation et la destruction (ou l'anonymisation) des renseignements personnels; et (iii) mettre en place un processus pour le traitement des plaintes.
- **Exigences supplémentaires en matière de transparence** : les modifications instaurent des exigences de transparence supplémentaires, qui comprennent l'obligation d'informer les personnes sur : (i) les fins auxquelles leurs renseignements sont recueillis; (ii) leurs droits d'accès et de rectification; (iii) leur droit de retirer leur consentement à la communication ou à l'utilisation des renseignements personnels recueillis; (iv) les noms ou les catégories de tiers qui auront accès aux renseignements; (v) le cas échéant, la façon dont l'organisme recueille des renseignements personnels, à l'aide d'une technologie qui établit le profil, localise ou identifie la personne, et la façon d'activer cette technologie; et (vi) la possibilité que les renseignements puissent être communiqués à l'extérieur du Québec.

Les modifications à la Loi sur le secteur privé s'alignent sur la tendance mondiale, selon laquelle les gouvernements se font de plus en plus stricts en matière de protection des données afin de protéger les particuliers dans un monde de plus en plus numérique. Pour 2024, nous prévoyons que les entreprises





poursuivront leurs efforts pour que leurs activités au Québec soient pleinement conformes aux nouvelles obligations, afin d'éviter d'être assujetties aux amendes et pénalités importantes qui pourraient être imposées.

Jurisprudence canadienne en matière de protection de la vie privée : victoire de Meta contre le Commissaire à la protection de la vie privée du Canada

La récente décision de la Cour fédérale du Canada dans l'affaire *Canada (Commissaire à la protection de la vie privée) c. Facebook, inc.*, 2023 CF 533, représente une évolution importante de la législation canadienne en matière de protection de la vie privée. La Cour fédérale a rejeté une demande à enjeux élevés, déposée par le commissaire à la protection de la vie privée du Canada (le commissaire) contre Meta Platforms inc. (anciennement Facebook inc.), qui était représentée par McCarthy Tétrault. Cette décision marque la première fois dans le monde qu'un tribunal se prononce sur le bien-fondé d'une affaire découlant du scandale de Cambridge Analytica.

CONTEXTE

En mars 2018, le commissaire, chargé de veiller au respect de la *Loi sur la protection des renseignements personnels et les documents électroniques* (LPRPDE), a reçu une plainte lui demandant d'enquêter sur la conformité de Meta au regard de la LPRPDE, en ce qui concerne le partage par Meta de renseignements personnels avec des applications tierces au moment du scandale de Cambridge Analytica. Après une enquête, le commissaire a publié un rapport de conclusions non exécutoire dans lequel il conclut que Meta n'avait pas obtenu un consentement

valable de la part des utilisateurs de Facebook dont les renseignements personnels ont été partagés avec des applications tierces, et que Meta n'avait pas suffisamment protégé les renseignements personnels des utilisateurs de Facebook contre la collecte, l'utilisation et la divulgation non autorisées par des applications tierces.

S'appuyant sur ce rapport, le commissaire a déposé une demande auprès de la Cour fédérale en 2020, afin d'obtenir des mesures correctives radicales qui obligeraient Meta à modifier les activités et les fonctions de Facebook à l'échelle mondiale, et à se soumettre à la surveillance continue du commissaire et de la Cour. Il a allégué que Meta avait enfreint la loi fédérale sur la protection de la vie privée dans le cadre du scandale de Cambridge Analytica et du partage par Meta des renseignements personnels d'utilisateurs de Facebook avec des applications tierces. Le commissaire a demandé à la Cour de s'inspirer d'un accord de règlement conclu en 2019 par la Federal Trade Commission des États-Unis, obligeant Facebook à payer une sanction pécuniaire de 5 milliards de dollars américains et à se soumettre pendant 20 ans à des mesures injonctives obligatoires et à la surveillance par des tiers.

DÉCISION

Après une audience de plusieurs jours, la Cour fédérale a rejeté la demande du commissaire dans son intégralité, avec dépens en faveur de Meta. Tant sur la question du consentement que sur celle des mesures de protection, la Cour n'a pas conclu à une violation de la LPRPDE. Elle a également fourni des orientations importantes sur l'interprétation et l'application de la LPRPDE.

La LPRPDE régit la collecte, l'utilisation et la communication de renseignements personnels dans le secteur privé au Canada. De manière générale, la LPRPDE impose notamment deux obligations aux organisations du secteur privé opérant au Canada :

- l'obligation de consentement — obtenir un **consentement** valable pour la collecte, l'utilisation ou la communication des renseignements personnels de Canadiens; et
- l'obligation de protection — prendre des mesures adéquates pour **protéger** les renseignements personnels, en possession de l'organisation, contre la collecte, l'utilisation ou la communication non autorisée.

La Cour a fourni des indications sur la manière d'interpréter et d'appliquer la LPRPDE. Elle a souligné que la LPRPDE vise expressément à « mettre en équilibre la protection des renseignements concernant les utilisateurs, d'une part, et le droit des organisations de recueillir, d'utiliser et de communiquer des renseignements personnels, d'autre part ». La Cour a déclaré que « l'objectif de la LPRPDE étant de mettre en équilibre deux intérêts concurrents, il appartient à la Cour de l'interpréter avec suffisamment de souplesse, de bon sens et de pragmatisme ».

CONSENTEMENT

Selon la Cour, le commissaire ne s'est pas acquitté de son obligation de prouver que Meta n'avait pas obtenu le consentement valable des utilisateurs de Facebook. La Cour a déclaré que même si le commissaire disposait de larges pouvoirs d'enquête pour exiger des informations, la demande du commissaire a été présentée dans un contexte où la Cour disposait « de bien peu de preuve ». Ainsi, le commissaire n'a présenté aucune preuve d'expert quant à ce que Meta pourrait éventuellement modifier pour obtenir le consentement des utilisateurs, ni aucun témoignage d'utilisateurs de Facebook concernant leurs attentes. Devant ce manque de preuves, la Cour a refusé de « faire des hypothèses et [...] tirer des inférences dénuées de fondement ».

MESURES DE PROTECTION

Selon la Cour, le commissaire ne s'était pas non plus acquitté de son obligation de prouver que Meta n'avait

pas suffisamment protégé les renseignements personnels des utilisateurs de Facebook. La Cour a reconnu que l'obligation de Meta de protéger les renseignements personnels en sa possession prend fin lorsque Meta communique les renseignements à un tiers, comme un développeur d'applications tiers. La Cour a ajouté que même si l'obligation de protection de Meta se poursuivait après la communication de ces renseignements, le commissaire avait omis de démontrer que Meta ne pouvait pas se fier aux engagements contractuels des développeurs tiers d'applications à respecter les conditions imposées par Facebook.

PRINCIPAUX CONSEILS

Le jugement rendu par la Cour fédérale permet aux entreprises de tirer des leçons et des conseils importants en matière de droit canadien de la protection des renseignements personnels :

- **La LPRPDE établit un équilibre** : la législation fédérale canadienne sur la protection des renseignements personnels dans le secteur privé établit un équilibre entre les intérêts des particuliers et ceux des organisations. Cela signifie que les tribunaux doivent tenir compte non seulement des intérêts des particuliers en matière de protection de la vie privée, mais également des intérêts légitimes de l'organisation en ce qui concerne la collecte, l'utilisation et la communication de renseignements personnels à des fins commerciales.
- **Les spéculations ne peuvent pas remplacer les preuves** : bien que le commissaire ait conclu qu'une organisation avait enfreint la LPRPDE lors de la procédure d'enquête, celui-ci devra apporter de nouveaux éléments de preuve concrets, présentés dans le cadre d'une demande de contrôle judiciaire. La Cour ne fera preuve d'aucune déférence à l'égard des conclusions du commissaire.
- **L'obligation de protection garantit le maintien d'une protection sans faille** : toute organisation a le devoir de protéger les informations en sa possession. Lorsque l'organisation communique les informations à un tiers avec son consentement, l'obligation de protection est transmise de l'organisation au tiers immédiatement après la divulgation.

IMMIGRATION DES GENS D’AFFAIRES ET MOBILITÉ INTERNATIONALE

L’immigration des gens d’affaires et la mobilité internationale demeurent des aspects importants de la croissance du Canada et de son économie, en particulier dans les secteurs de la technologie et de l’innovation. Le gouvernement fédéral a annoncé son intention d’accueillir plus de 500 000 immigrants au cours de chacune des années 2025 et 2026, soit une augmentation d’environ 50 000 immigrants par rapport à 2024. Bien qu’il s’agisse d’un plan ambitieux, il est peu probable que cette mesure permette de remédier à la pénurie de compétences avérée à laquelle le pays est actuellement confronté. Immigration, Réfugiés et Citoyenneté Canada (IRCC) a réagi en créant des parcours spécialisés et des procédures facilitées, afin de combler immédiatement les pénuries de main-d’œuvre spécifiques, et d’attirer les meilleurs talents dans les secteurs d’activité en plein essor, en particulier la technologie.

Le point sur les initiatives axées sur les travailleurs étrangers temporaires : de nouveaux programmes pour attirer les talents technologiques au Canada

L’absence de réforme de la réglementation aux États-Unis a créé des occasions pour le Canada, de profiter d’une main-d’œuvre temporaire hautement qualifiée, qui pourrait être limitée dans ses possibilités de prolonger son statut aux États-Unis, ou de s’adapter au statut de résident permanent des États-Unis. En 2023, le ministre de l’Immigration a annoncé la première Stratégie canadienne des talents en technologiques. La Stratégie a pour objectif de continuer à attirer des personnes, dotées de la vision et du talent nécessaires pour faire du Canada, le chef de file mondial dans le secteur des technologies émergentes.

Deux nouveaux dispositifs pour les travailleurs étrangers temporaires permettront d’attirer au Canada des talents en technologie hautement qualifiés.

Premièrement, IRCC a annoncé la création d’une nouvelle dispense de l’étude d’impact sur le marché du travail (EIMT), pour aider les employeurs à forte croissance et les travailleurs talentueux à apporter leur soutien aux priorités du Canada, en matière d’innovation et aux secteurs de la haute technologie pour la fin de l’année 2023. Il y aura deux catégories :

- des permis de travail propres à l’employeur (valables jusqu’à cinq ans) pour les travailleurs destinés à exercer au sein d’une entreprise désignée par le gouvernement du Canada, comme contribuant aux objectifs d’innovation industrielle, et
- des permis de travail ouverts (valables jusqu’à cinq ans) pour les travailleurs hautement qualifiés dans certaines professions sélectionnées en fonction de la demande.

Ce nouveau programme est révolutionnaire, dans la mesure où il prolonge la période de validité des permis de travail, offrant aux employeurs et aux ressortissants étrangers plus de certitude et de stabilité, tout en réduisant le besoin de renouveler les permis et en allégeant les demandes de traitement d’IRCC. Les ressortissants étrangers titulaires d’un permis de travail fermé disposeront ainsi de plus de temps, pour acquérir une expérience





professionnelle au Canada, et accumuler des points pour appuyer leur demande de résidence permanente.

Deuxièmement, en 2023, le Canada a lancé la catégorie des permis de travail pour les titulaires de visas H-1B, qui permet aux titulaires de visas de professions spécialisées H-1B admissibles aux États-Unis, ainsi qu'aux membres de leur famille immédiate, de présenter une demande pour venir au Canada. Ce programme offre une alternative adaptée aux difficultés rencontrées par les titulaires de visas H-1B, pour prolonger leur séjour au-delà de six ans, et aux délais d'attente importants nécessaires pour obtenir le statut de résident permanent. Le programme facilite le développement d'un bassin de talents plus large, tout en permettant également aux ressortissants étrangers hautement qualifiés d'acquérir une expérience de travail au Canada. Les candidats dont la demande aura été approuvée recevront un permis de travail ouvert (c'est-à-dire non lié à un employeur) d'une durée maximale de trois ans, et leurs conjoints et personnes à charge pourront également demander des documents d'accompagnement. Le plafond fixé à 10 000 candidatures a été atteint en juillet 2023, ce qui démontre la popularité du programme et laisse entrevoir la possibilité de mettre en place des programmes similaires à l'avenir.

Le Canada actualise sa procédure de sélection des demandes de résidence permanente

Depuis la création d'Entrée express en 2015, IRCC n'a organisé que deux types de rondes d'invitations pour la sélection de candidats :

- « rondes d'invitations générales », qui sont ouvertes à tous les candidats du bassin, et
- « rondes d'invitations propres à des programmes », qui ne sont ouvertes qu'aux candidats admissibles à un programme particulier d'Entrée express.

Ces deux types ne tenaient pas compte du secteur dans lequel le candidat avait acquis son expérience professionnelle, ni de sa formation universitaire.

En 2023, un troisième type de ronde d'invitation a été introduit : « les rondes axées sur les catégories ». Dans le cadre de ces dernières rondes d'invitations, IRCC prévoit d'inviter les candidats qui ont une expérience de travail dans des professions particulières, une formation dans des domaines universitaires précis, ou la capacité de communiquer dans l'une des deux langues officielles du Canada. Il s'agit d'augmenter le nombre d'invitations pour les candidats travaillant dans des domaines touchés par des pénuries de main-d'œuvre. Pour les autres candidats, les « rondes générales » et les « rondes propres à des programmes » sont maintenues.

Pour 2023, IRCC a annoncé certaines catégories de candidats qui seront ciblées lors de « rondes axées sur les catégories », notamment la catégorie des professions liées aux sciences, à la technologie, à l'ingénierie et aux mathématiques (STIM).

Fait intéressant, les candidats des rondes axées sur les catégories obtiennent des résultats nettement inférieurs

à ceux des rondes générales lorsqu'ils sont évalués dans le système de classement global. Cela démontre clairement que le gouvernement est conscient qu'il existe un compromis entre les compétences ou la formation d'un candidat et d'autres critères.

IRCC espère que cette nouvelle politique permettra à Entrée express de mieux répondre aux besoins changeants de la société, en matière d'économie et de marché du travail et, selon les termes du gouvernement fédéral, d'agir comme « un catalyseur de croissance⁵ ».

Mises à jour du programme de Visa pour démarrage d'entreprise

La Stratégie canadienne des talents en technologies comporte également une mise à jour du programme de visa pour démarrage d'entreprise. Grâce à cette mise à jour, les personnes ayant un projet d'entreprise viable et bénéficiant du soutien d'une organisation désignée peuvent développer leur entreprise au Canada et obtenir le statut de résident permanent canadien. Les organisations désignées comprennent les sociétés de capital de risque, les groupes d'investisseurs providentiels et les incubateurs d'entreprises. Dès leur acceptation par une organisation partenaire désignée, les fondateurs peuvent bénéficier d'un permis de travail temporaire — ils n'ont pas à attendre la fin du processus de résidence permanente.

Ces changements permettent de mieux aligner le programme de visa pour démarrage d'entreprise sur les réalités de la création d'entreprise et sur la flexibilité nécessaire pour concrétiser un projet. Il s'agit notamment :

- d'une accessibilité accrue (le programme triplera ses effectifs en 2023 à environ 3 500, avec de nouvelles augmentations en 2024 et 2025);
- des permis de travail de trois ans (permettant une planification des activités à long terme et une plus grande variété d'options de financement);
- des permis de travail ouverts, qui ne sont pas liés à une entreprise en particulier (ce qui permet aux entreprises de se restructurer au fur et à mesure de leur croissance, sans avoir à mettre à jour les permis de travail, et offrant la possibilité de gagner un revenu supplémentaire si nécessaire);
- des permis de travail accordés à l'ensemble de l'équipe fondatrice (en vue d'une meilleure collaboration); et
- un traitement des demandes qui priorise les entreprises soutenues par des engagements financiers, ou les incubateurs membres de l'écosystème technologique canadien (offrant aux investisseurs des rendements plus rapides et plus fiables sur leur capital).

⁵ <https://www.canada.ca/fr/immigration-refugies-citoyennete/nouvelles/2023/05/le-canada-lance-un-nouveau-processus-pour-accueillir-les-nouveaux-arrivants-qualifies-ayant-une-experience-de-travail-dans-des-emplois-prioritaires.html>.



Partie II : réflexions sur les options de financement et de sortie pour les entreprises de technologie

LE POINT SUR LE MARCHÉ DU CAPITAL DE RISQUE

Le marché du capital de risque de 2023 continue de se corriger par rapport à l'exubérance de 2021

Le nouvel ajustement significatif des valorisations ayant affecté le marché du capital de risque en 2022 semble avoir atteint son point le plus bas en 2023. En effet, la valorisation médiane en phase de développement a diminué de plus de la moitié par rapport à son plus haut niveau de 2021, avant de commencer à remonter au premier semestre de 2023. Les valorisations moyennes des investisseurs providentiels, des entreprises en phase d'amorçage et des entreprises en phase de lancement sont restées plus robustes, voire légèrement à la hausse dans certains marchés verticaux, malgré des volumes d'opérations plus faibles.

La correction fait suite à l'exubérance qui a caractérisé le marché de 2021, lorsque les taux d'intérêt historiquement bas ont incité les investisseurs croisés à se tourner vers le marché du capital de risque, à la recherche de rendements plus élevés. Les capitaux de risque placés ont presque doublé, et les valorisations ont explosé dans cet environnement riche en capitaux. La facilité d'accès aux capitaux privés ou aux cycles de financement (voir ci-dessous) a incité certaines entreprises, préalablement au premier appel public à l'épargne, à repousser leur sortie et à gonfler encore les valorisations en phase de développement.

La hausse des taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation a fait chuter les valorisations technologiques publiques en 2022, et de nombreux investisseurs non traditionnels se sont retirés. Le marché public en régression et le ralentissement de la demande des investisseurs ont exercé une pression à la baisse sur les valorisations des capitaux de risque, laissant les entreprises proches de la sortie les plus exposées. Les cycles de financement stables (« flat ») et décotés (« down ») sont devenus plus fréquents, représentant environ la moitié de toutes les opérations de financement au début de 2023.

Toutefois, avec d'importants capitaux de risque (CR) en réserve et une inflation modérée susceptible de ralentir ou d'arrêter les hausses des taux d'intérêt, 2024 devrait être une année charnière pour le marché canadien du capital de risque, alors qu'il s'installe dans une nouvelle normalité post-corrrection.

Cycles de financement et licenciements : un moyen d'allonger la durée de vie de l'entreprise

Les séries en levée de fonds convertibles ont augmenté de façon spectaculaire au premier semestre de 2023, les entreprises cherchant à étendre leur marge de manœuvre et à éviter de voir leurs valorisations diminuer. Ce que les entreprises ont gagné avec les obligations convertibles en évitant les cycles à la baisse, elles l'ont souvent payé par des échéances plus courtes et des taux d'intérêt plus élevés. La recherche de sources de capitaux non dilutifs s'est également avérée plus dynamique, avec un nombre élevé d'opérations malgré une valeur





globale plus faible. Les entreprises canadiennes sont de plus en plus nombreuses à solliciter des fonds auprès des « supergrappes » du Canada, où 750 millions de dollars canadiens ont été réservés à l'écosystème d'innovation du Canada.

À l'interne, les entreprises ont prolongé leur marge de manœuvre en procédant à des licenciements. Plus d'un tiers des entreprises licornes américaines ont procédé à des licenciements depuis 2022. Mais surtout, au cours des années antérieures à 2022, de nombreuses jeunes entreprises américaines ont embauché à outrance et mis en place des mesures incitatives somptueuses, tout en «squattant les talents», c'est-à-dire en empêchant essentiellement ces mêmes talents de travailler pour des concurrents. Les entrepreneurs canadiens ont été moins impliqués dans le recrutement excessif de 2020 et 2021, et profitent désormais de l'afflux de candidats talentueux sur le marché du travail. Les modifications apportées à la loi canadienne limitant davantage les dispositions de non-concurrence et de non-sollicitation ont contribué à accroître la mobilité de la main-d'œuvre des entreprises en phase de démarrage.

Les entreprises ont également mis l'accent sur la génération de revenus pour réduire leur taux d'épuisement du capital et gagner la faveur des investisseurs, qui privilégient de plus en plus la rentabilité par rapport à la croissance. Les marges opérationnelles des entreprises financées par du capital de risque devraient dépasser leur sommet de 2020, et le taux d'épuisement moyen du capital («*burn rate*») — par rapport aux revenus générés en dollars — a été réduit d'un quart.

Cycles à la baisse : les réévaluations prédominent dans un contexte de transition générale vers des conditions favorables aux investisseurs

La réduction du taux d'épuisement du capital et le recours au financement relais ne pourraient être qu'une solution à durée limitée pour les entreprises soutenues par du capital de risque, bien que leurs efforts soient évidents grâce à

l'augmentation de près de 50 % du temps entre les cycles de financement depuis 2021. Avec le retour sur le marché de nombreuses entreprises, dont la dernière levée de fonds s'est faite à des niveaux de valorisation élevés, une augmentation prononcée des tours décotés était inévitable.

Les tours à la baisse, qui ont culminé à environ un cinquième des opérations au début de 2023, ont souvent entraîné d'importants ajustements de valorisation, en s'appuyant sur des dispositions agressives de clause «*pay-to-play*» pour réinitialiser les cumuls de liquidation et encourager la participation des initiés. Pour compenser la dilution quasi totale du capital-actions ordinaire, de nombreuses opérations ont compris des structures visant à compléter la participation au capital des membres du personnel et de la direction en place. Les administrateurs ont dû faire preuve d'une prudence particulière pour s'acquitter de leurs obligations fiduciaires, et gérer les sources de responsabilité, lorsqu'ils devaient à la fois opérer avec une courte marge de manœuvre et s'engager dans des recapitalisations significatives.

Malgré un environnement de levée de fonds plus rigoureux, d'autres conditions favorables aux investisseurs — notamment les multiples de liquidation, la participation et les dispositions anti-dilution — n'ont pas beaucoup évolué, pas plus que le taux de faillite des entreprises financées par le capital de risque.

Tendances en matière de valorisation à l'horizon 2024

La correction des valorisations qui s'est produite en 2022 et 2023 doit être considérée comme une correction, et non comme le signe d'une faiblesse structurelle du marché du capital de risque. Les valorisations ayant retrouvé des niveaux proches de ceux d'avant 2021, et restant nettement plus élevées lors des premiers cycles de financement par rapport aux périodes précédentes, tout indique que le marché fait preuve de résilience. Les entreprises en phase de lancement, les plus épargnées

par les pressions à la baisse au cours des deux dernières années, continuent de représenter plus de 80 % des opérations de capital de risque. La baisse du volume d'opérations à tous les stades a été compensée par une augmentation générale de la taille des opérations et des valorisations dès les premières phases de lancement, ce qui prouve que les investisseurs sont toujours disposés à prendre de gros risques, ne serait-ce que de manière plus sélective.

Pour les entreprises en phase de développement, les données du marché américain suggèrent que les effets de la correction pourraient prendre plus de temps à se dissiper. Quant aux premiers appels publics à l'épargne, ils restent relativement peu attractifs, le millésime 2021 restant sous-performant, et la nouvelle activité étant à son point le plus bas depuis 2009. En 2023, les résultats des PAPE limités en technologie ont également connu une certaine morosité, et le montant médian des placements a été réduit de près de trois quarts. Les valorisations des entreprises lors du premier appel public à l'épargne, par rapport au financement total avant le PAPE, montrent une diminution de 50 % du retour sur investissement.

En revanche, les fusions et acquisitions financées par du capital de risque ont fait preuve de résilience, se classant juste derrière 2021 en matière de volume, et surpassant le marché plus large des fusions et acquisitions, qui a connu des difficultés en 2023. La prévalence des fusions et acquisitions financées par du capital de risque, par rapport aux premiers appels à l'épargne, a atteint son plus haut niveau depuis la crise financière mondiale de 2008, et les opérations de fusions et acquisitions ont enregistré une baisse moins importante du retour sur investissement des investisseurs, par rapport aux PAPE. Avec une plus grande clarté des prix, à mesure que le marché du capital de risque se redresse, nous prévoyons une activité et une efficacité accrues des fusions et acquisitions financées par du capital de risque en 2024, en particulier lorsque les acheteurs stratégiques saisiront la baisse des valorisations comme une occasion d'effectuer des acquisitions à prix réduit.

En 2024, les entreprises financées par du capital de risque continueront de mettre l'accent sur la génération de revenus et sur la réduction du taux d'épuisement des capitaux. Le redressement du marché du capital de risque s'est traduit par une réduction de près de la moitié du taux d'épuisement des capitaux des entreprises financées par du capital de risque, calculé comme le montant moyen des fonds levés sur la durée moyenne entre deux cycles. Par ailleurs, les investisseurs se sont recentrés sur une approche disciplinée et axée sur les bénéfiques, ce qui

constitue un retour en arrière par rapport aux stratégies de croissance à tout prix, qui ont caractérisé le marché haussier de 2021. Le rythme effréné des hausses de valorisation entre les différents cycles s'est atténué, aidé en cela par le départ d'investisseurs non traditionnels. Cependant, le capital de risque des entreprises reste particulièrement prédominant. Bien que le marché du capital de risque dispose encore d'une importante réserve de liquidités, soutenue par le taux de déploiement historiquement bas des fonds levés pendant le marché haussier de 2021, un déficit de financement de près de 50 % signifie que les entreprises auront à cœur de faire preuve d'une gestion financière solide et d'un fort potentiel de profit pour attirer les rares fonds en capital de risque.

Sans surprise, l'IA apparaît comme une priorité pour les investisseurs en 2024, avec une prime de plus de 30 % accordée aux entreprises spécialisées dans l'IA en phase de lancement. Le marché canadien s'est particulièrement concentré sur le secteur, avec plus de la moitié des fonds en capital de risque investis dans des entreprises d'IA en 2023, contre un quart aux États-Unis. Malgré les primes offertes par les investisseurs, ces derniers ont amplement le choix. La recrudescence des fusions et acquisitions impliquant des entreprises d'IA reflète l'ampleur de l'activité dans ce domaine, et la volonté des stratèges d'acquérir des solutions d'IA plutôt que d'en créer de nouvelles. Les entreprises capables de se démarquer sur le plan technique seront mieux positionnées pour un taux de réussite à long terme. Le besoin de disposer de marges de manœuvre étendues soutient également le développement croissant du recours à l'IA, alors que de nombreuses jeunes entreprises cherchent à intégrer des solutions d'IA, en particulier l'IA générative, pour amplifier la productivité, réduire les coûts et progresser vers la rentabilité.

Pour les investisseurs, la revalorisation des capitaux de risque laisse entrevoir une occasion de générer de meilleurs rendements, par rapport aux placements de ces dernières années. Les tendances qui se dessinent aujourd'hui sont similaires à celles de la crise financière de 2008. Le financement des entreprises de capital de risque en phase de développement s'est ralenti, tandis que le financement au stade de démarrage s'est maintenu. Pendant cette période, de nouvelles entreprises ont été financées à un rythme croissant, malgré le ralentissement du financement des entreprises après leur phase de démarrage. Trois ans ont été nécessaires pour que les montants des collectes de fonds de séries A et B dépassent le volume des dollars investis en 2007. En suivant un cycle similaire, les entreprises en phase de démarrage, financées aujourd'hui,



disposeront en 2025 des montants des séries A et B au niveau de 2021.

Si les entreprises de technologie en phase de lancement au Canada éprouvent plus de difficultés à lever des fonds qu'au cours des années précédentes, elles constateront également que les valorisations en phase de démarrage sont solides, que des liquidités sont disponibles et qu'il y a un afflux de talents abordables. Bien que certaines conditions de marché négatives subsistent, les entreprises dotées de fondamentaux solides sont toujours recherchées et capables d'augmenter leurs cycles de financement à un niveau supérieur à la moyenne. Les entreprises de capital de risque concentreront leur attention sur la solidité des indicateurs, la génération de revenus et la diminution du taux d'épuisement des capitaux. Bien qu'il n'y ait pas eu de pression pour déployer des fonds au cours du second semestre de 2022 et 2023, les investisseurs avertis sauront reconnaître la valeur potentielle d'un placement sur le marché actuel avant qu'il ne s'intensifie en 2025, et un petit ralentissement sur le marché du capital de risque débloquera les énormes réserves de liquidités des entreprises de capital de risque.

PRÊT POUR LE SECTEUR DE LA TECHNOLOGIE

Aperçu de la situation du marché

Après l'essor de la pandémie de 2021, les conditions du marché, notamment la hausse des taux d'intérêt et l'incertitude économique générale, ont contribué à un marché des prêts destinés au secteur de la technologie relativement plus lent. Contrairement aux collectes de fonds en actions cotées en bourse — qui ont connu de meilleurs résultats au cours des six premiers mois de 2023 — le nombre de prêts accordés aux entreprises financées par des investisseurs providentiels et en phase d'amorçage a chuté de 44 %, les prêts aux entreprises en phase de lancement ont chuté de 45 %, les prêts aux entreprises en phase de développement ont chuté de 27 % et les prêts aux entreprises en phase de croissance à risque ont chuté de 39 %. En matière de valeur des transactions, les entreprises en démarrage, à toutes les étapes aux États-

Unis, sont parvenues à conclure environ 6,34 milliards de dollars à travers 931 financements par emprunt au cours du premier semestre de 2023, contre 20,07 milliards de dollars à travers 1 513 transactions au cours du premier semestre de 2022. De plus, l'incertitude générale du marché à la suite de l'effondrement de la Silicon Valley Bank (SVB) a contribué à une baisse de l'activité de prêt. Les prêteurs deviennent de plus en plus sélectifs en ce qui concerne leurs placements, et mettent davantage l'accent sur la diligence en matière de crédit, et sur des critères de souscription plus élevés.

Répercussions de la faillite de la Silicon Valley Bank

L'effondrement de SVB en mars 2023 a continué d'affecter le secteur de la technologie, les répercussions se faisant considérablement sentir parmi les entreprises de technologie en phase de lancement. Par le passé, SVB a joué un rôle dans l'écosystème du capital de risque, en fournissant des facilités de crédit et des liquidités d'exploitation aux entreprises de technologie en phase de lancement, un segment qui avait toujours eu du mal à obtenir des financements sur le marché bancaire traditionnel.

Même si la SVB est moins présente dans notre pays, l'effondrement de la banque a également affecté le secteur canadien des prêts aux entreprises de technologie. La préoccupation immédiate, tant parmi les entreprises de technologie que chez les prêteurs, a été l'aggravation du risque de contagion dans l'ensemble du secteur bancaire, ce qui a suscité des craintes quant à l'accès aux liquidités. Le rachat par la Banque Nationale du Canada du portefeuille de prêts commerciaux canadiens de SVB en août 2023 a apporté au marché une certaine confiance. Les acteurs du marché restent toutefois prudents, quant à tout impact persistant de l'effondrement de la SVB sur le comportement des prêteurs.

De manière générale, les prêts d'amorçage-investissement sont de plus en plus populaires auprès des jeunes entreprises, car ces dernières sont en mesure d'accéder à des fonds sans diluer les capitaux propres. Toutefois, dans les conditions actuelles du marché, le prêt d'amorçage-

investissement est devenu moins accessible aux entreprises de technologie en phase de lancement, et les prêteurs potentiels ont désormais la possibilité de négocier des conditions plus favorables pour eux. Du point de vue du dossier de crédit, les prêteurs ont mis davantage l'accent sur les liquidités et les flux de trésorerie des entreprises, sur des clauses financières plus strictes, sur une plus grande importance accordée aux augmentations obligatoires de capitaux propres, sur des exigences relatives aux engagements de soutien des investisseurs et sur l'inclusion de bons de souscription et de clauses de participation. Des exigences plus strictes en matière d'augmentation de fonds propres protègent davantage les prêteurs, en veillant à ce que les emprunteurs disposent d'une capitalisation suffisante et du soutien des investisseurs. Toutefois, la situation actuelle du marché et le contexte difficile de financement mettent à rude épreuve le respect de ces exigences. Les engagements relatifs au soutien des investisseurs reflètent également le souhait des prêteurs de bénéficier d'un soutien et d'une protection accrue en matière de crédit, mais ils peuvent également constituer un défi pour les entreprises de technologie, étant donné le climat actuel en matière de financement du capital de risque, les entreprises de capital de risque pouvant être réticentes à l'idée de se voir imposer des obligations supplémentaires. L'inclusion de bons de souscription et de clauses de participation reflète davantage le désir des prêteurs d'atténuer les risques et de renforcer la sécurité. Tous ces facteurs ont contribué à une diminution du volume des transactions dans le secteur des prêts aux entreprises de technologie, car l'obtention des approbations de crédit nécessaires est devenue de plus en plus difficile.

Le marché actuel a également incité les entreprises de technologie à recourir à des prêts d'amorçage-investissement pour combler leurs besoins en capital, afin de poursuivre leurs activités et d'assurer leur liquidité, tout en recherchant d'autres sources de financement avec prise de participation. Nous constatons également une augmentation des demandes de refinancement parmi les entreprises de technologie, en raison des exigences de remboursement des prêts à la suite d'une violation des engagements de prêt existants.

Tendances en matière de prêt à l'horizon 2024

Malgré les conditions économiques actuelles, nous avons vu certains participants au marché faire leur entrée ou élargir leur position sur le marché du financement d'amorçage-investissement. Notamment, BlackRock inc. a acquis Kreos Capital, un fournisseur de premier plan de financement d'amorçage-investissement pour des entreprises en phase de croissance, en juin 2023. Lors d'un récent sondage réalisé sur le marché, 42 % des personnes interrogées ont déclaré qu'elles considéraient le prêt d'amorçage-investissement comme l'une des plus grandes perspectives dans la catégorie d'actifs du crédit privé, ce qui laisse présager que le financement de type capital de risque jouera un rôle plus important sur le marché des prêts directs dans les années à venir⁶.

Sur le marché canadien, plusieurs banques canadiennes étendent de la même manière leur champ d'action en matière de financement d'amorçage-investissement, témoignant ainsi de leur confiance et de leur soutien à l'égard de l'écosystème du capital de risque. La faillite de la SVB a stimulé l'activité

⁶ BlackRock. « Global Private Markets Survey - Institutional. » BlackRock, Juin 2022, www.blackrock.com/institutions/en-gb/insights/global-private-markets-survey.



sur le marché canadien du financement d’amorçage-investissement, comme en témoignent les changements organisationnels opérés par certains prêteurs canadiens. Suite à l’effondrement de la SVB, certains membres du personnel stratégique clé de la SVB Canada se sont dirigés vers des postes clés dans d’autres institutions financières canadiennes, au sein de leurs divisions respectives de services bancaires d’innovation, ce qui peut signifier des perspectives et une croissance perçues sur le marché. C’est ce que l’on a pu constater tout récemment avec la nomination par RBCx de plusieurs anciens membres du personnel de SVB Canada, pour renforcer la capacité de la banque à fournir un soutien et un financement aux entreprises de technologie en phase de prédémarrage et d’amorçage⁷.

Montfort Capital, basée à Vancouver, et sa filiale TIMIA Capital se sont également associées à Arena Investors, basée aux États-Unis, à la suite de l’effondrement de la SVB. Le groupe a créé une coentreprise de financement pour le secteur technologique en juin 2023, avec un

capital initial de 100 millions de dollars américains⁸. Cette entreprise, ainsi que d’autres similaires, sont des exemples de nouveaux entrants sur le marché du financement d’amorçage-investissement en pleine expansion. La croissance du marché des prêts d’amorçage-investissement reste soutenue, malgré des conditions de marché peu favorables. L’arrivée de nouveaux acteurs sur le marché pourrait intensifier la concurrence, provoquant potentiellement un rebond du marché.

Certains observateurs du marché ont également déclaré qu’après une année d’incertitude, de transactions modérées et de croissance lente, le marché pourrait être sur le point de se stabiliser, ce qui pourrait ouvrir la voie à une nouvelle croissance et à d’autres perspectives⁹, et que la baisse actuelle du nombre de transactions sur le marché des prêts d’amorçage-investissement pourrait être proche d’un point de stabilisation. De plus, parmi les réserves de liquidités record dans tous les secteurs américains, les liquidités disponibles réservées au secteur de la technologie étaient estimées à environ 250 milliards

-
- 7 RBC Banque Royale. «RBCx Steps up Support for Founders in Two High Growth Canadian Tech Segments to Fuel Startup Ecosystem Growth & Innovation.» www.newswire.ca, 1^{er} nov. 2023, www.newswire.ca/news-releases/rbcx-steps-up-support-for-founders-in-two-high-growth-canadian-tech-segments-to-fuel-startup-ecosystem-growth-amp-innovation-874543301.html.
- 8 Scott, Josh. «Montfort’s TIMIA Capital, Arena Investors Aim to Fill SVB Gap with New \$100 Million USD Venture | BetaKit.» BetaKit, 30 Juin 2023, www.betakit.com/timia-capital-and-arena-investors-aim-to-fill-svb-lending-gap-with-new-100-million-usd-venture/.
- 9 Bradbury, Rosie. «Dealmaking Decline levels Off: US VC Trends in 5 Charts for Q1 2023.» Pitchbook, 14 avril 2023, <https://pitchbook.com/news/articles/venture-capital-monitor-charts-Q1-2023>.





de dollars américains en janvier 2023¹⁰. Bien que le déploiement des capitaux ait été limité sur le marché actuel, le montant des liquidités disponibles peut être un prélude à un futur marché robuste, avec une liquidité accrue et une plus grande confiance des prêteurs.

INVESTISSEMENTS MINORITAIRES

Alors que le volume des opérations de fusion et acquisition dans le secteur de la technologie a diminué en 2023, un domaine de levée de capitaux des fonds ayant continué à montrer des signes d'activité significative a été celui des investissements minoritaires, dans des entreprises à forte croissance en quête de capitaux propres de croissance, de liquidités partielles pour les actionnaires ou d'un pont vers une opération de sortie potentielle ou un PAPE.

Selon la Canadian Venture Capital and Private Equity Association, les investissements minoritaires représentaient 42 % de tous les dollars de capital-investissement investis dans des entreprises canadiennes au premier trimestre de 2023, et le secteur de la technologie représentait une part importante de ces dollars.

Les promoteurs de capital-investissement et les fonds d'actions de croissance ont joué un rôle déterminant dans la hausse des participations minoritaires pour les

entreprises de technologie canadiennes, en particulier avec une prolifération de fonds de capital-investissement axés sur la technologie aux États-Unis et à l'étranger, qui conservent encore des montants sans précédent de capitaux après les récentes années record en matière de collecte de fonds. Les sociétés de capital d'investissement privé se sentant dans l'incapacité de procéder à des rachats complets en 2023, en raison de la conjoncture économique générale et de la hausse des taux d'intérêt, les investissements minoritaires sont devenus une option attrayante pour de nombreux investisseurs, en particulier pour les fonds qui ont imposé des dotations en capital pour ce type d'investissements et des stratégies d'investissement diversifiées. Les investissements minoritaires nécessitent moins de capital que les opérations de rachat, ils sont souvent financés par des appels de fonds sans avoir à contracter de dettes importantes, ils permettent de se positionner dans de nombreuses entreprises en voie de sortie, et ils présentent souvent des caractéristiques attrayantes telles que des droits de première offre sur des transactions futures.

Les stratèges ont également réalisé un nombre croissant d'investissements minoritaires, en particulier parce que de nombreuses grandes entreprises de technologie étaient réticentes à réaliser des opérations de fusion et acquisition

¹⁰ Taplin, Steve. « Council Post: What Is Dry Powder, and How Will It Affect Technology in 2023? » Forbes, 17 mars 2023, www.forbes.com/sites/forbestechcouncil/2023/03/17/what-is-dry-powder-and-how-will-it-affect-technology-in-2023/?sh=53cfa2eb1af.

complètes en 2023, tout en procédant à des licenciements de masse. Les investissements minoritaires suscitent beaucoup moins d'attention de la part du public et peuvent souvent s'accompagner d'importants accords stratégiques et commerciaux, tels que des licences exclusives et des accords de collaboration. Par ailleurs, de nombreux stratégies conservent des liquidités sans précédent dans leur bilan, et cherchent à conclure des transactions qui feront l'objet d'un contrôle moins minutieux de la part des autorités de réglementation, dans un contexte réglementaire de plus en plus agressif. Les entreprises de technologie canadiennes émergentes sont souvent très réceptives aux propositions des stratégies américains (même à des valorisations réduites), qui leur fournissent une validation et un ambassadeur pour le marché américain, qui est crucial.

Pour les entreprises cibles, les investissements minoritaires présentent l'avantage de faire entrer les investisseurs fondamentaux sur le tableau de la structure du capital, et de fournir une passerelle vers une éventuelle opération de fusion et acquisition (d'autant qu'un plus grand nombre d'actionnaires majoritaires attendent que les valorisations se stabilisent ou s'améliorent). Des actionnaires existants peuvent également être en mesure d'obtenir des liquidités partielles par le biais d'un investissement minoritaire, si cette opération est mise en place avec des éléments primaires et secondaires, ou avec des dividendes spéciaux provenant du capital initial.

Selon notre expérience, les principales tendances juridiques pour 2023 comprenaient les éléments suivants :

- De moins en moins de sociétés de capital d'investissement privé et de stratégies cherchent à obtenir des droits de nomination au sein du conseil, un statut d'observateur ou même des droits d'information au niveau du conseil. En règle générale, ces droits sont accordés aux actionnaires principaux qui détiennent au moins 10 % du capital de l'entreprise. Auparavant, les investisseurs renonçaient parfois à ces droits, en raison de préoccupations concernant la responsabilité des administrateurs, le respect de la confidentialité et les obligations fiduciaires susceptibles de limiter la nomination des investisseurs. Cependant, en 2023, les investisseurs ont de plus en plus souvent évoqué des préoccupations liées à la réglementation lorsqu'ils ont renoncé à ces droits.
- Les investisseurs minoritaires réduisent l'étendue et la portée des droits de veto. Alors que par le passé, les investisseurs demandaient souvent à avoir la mainmise sur les questions financières, stratégiques et opérationnelles, on craint de plus en plus que ces droits ne soient considérés comme une forme de contrôle ou d'influence notable, qui attirerait également l'attention des organismes de réglementation. La colère réglementaire ne se limite pas au Canada, puisque les autorités de réglementation mondiales (en particulier dans l'UE) ont adopté des réglementations de grande envergure, qui pourraient s'appliquer aux entreprises canadiennes qui y font des affaires.
- Un nombre croissant d'investisseurs minoritaires font pression pour obtenir des droits de liquidité structurés agressifs, tels que des droits d'option de vente et des dispositions relatives à la vente forcée. Ces droits sont devenus une demande courante de la part des investisseurs minoritaires, notamment en raison du fait que de plus en plus d'entreprises suspendent



les opérations de sortie ou de liquidité pour leurs actionnaires en fonction des conditions du marché.

- Dans les cas où les investisseurs minoritaires sont contraints à une opération de sortie (comme, par exemple, dans une opération d'obligation de vente, c.-à-d. d'entraînement), les investisseurs minoritaires en capital-investissement demandent de plus en plus souvent des seuils de protection, qui leur permettent d'atteindre un taux de rendement interne minimum ou un retour sur le capital investi. Les investisseurs financiers craignent de plus en plus que les fondateurs et les investisseurs en début de croissance décident de se retirer prématurément du marché en baisse (et perturbent ainsi une stratégie d'investissement), étant donné que les fondateurs canadiens et les investisseurs en début de croissance ont réduit leurs attentes en matière de valorisation dans un contexte difficile de fusions et acquisitions et de financement.
- Les investissements minoritaires réalisés par des investisseurs étrangers font l'objet d'une attention réglementaire accrue en vertu de la *Loi sur l'investissement Canada* (LIC). Le gouvernement fédéral canadien est devenu plus actif dans le contrôle des investissements étrangers dans le secteur de la technologie, en vertu de son régime général de sécurité nationale, selon lequel le gouvernement peut examiner l'acquisition de participations minoritaires, même *minimes*, dans une entreprise canadienne ou dans certaines entités canadiennes.

Compte tenu des questions géopolitiques et d'un environnement réglementaire plus rigide à l'échelle mondiale, le gouvernement canadien a élargi la portée des entreprises et des investisseurs qui, selon lui, pourraient soulever des problèmes de sécurité nationale — notamment les entreprises de technologie dotées de technologies essentielles, de propriété intellectuelle ou de renseignements personnels de Canadiens — particulièrement en ce qui concerne les investisseurs minoritaires par des investisseurs établis dans certains pays. Étant donné les vastes pouvoirs de réparation en vertu de la LIC, y compris la capacité de bloquer des investissements, d'ordonner des mesures d'atténuation ou d'ordonner des dessaisissements (en 2022, le gouvernement du Canada a ordonné à certaines entreprises chinoises de céder leurs participations minoritaires dans trois sociétés canadiennes d'extraction de lithium cotées en bourse), les investisseurs étrangers devraient prendre note de cette tendance.

Sur la base des prévisions consensuelles selon lesquelles le premier semestre de 2024 devrait encore être difficile pour les fusions et acquisitions technologiques canadiennes, nous prévoyons que les investisseurs continueront de bénéficier d'un effet de levier en négociant des investissements minoritaires, et que les conditions des transactions deviendront de plus en plus favorables aux investisseurs.





ANTITRUST ET INVESTISSEMENT ÉTRANGER POUR LES ENTREPRISES DE TECHNOLOGIE EN RECHERCHE DE FUSION ET ACQUISITION

La législation antitrust au niveau mondial s'attaque aux fusions et acquisitions dans le secteur de la technologie

La nécessité d'examiner les éventuels dépôts de documents antitrust mondiaux, dans le contexte d'une opération de fusion et acquisition, n'est pas nouvelle. Il convient toutefois de garder à l'esprit deux tendances de plus en plus marquées ces dernières années, susceptibles d'avoir des répercussions inattendues sur les fusions et acquisitions dans le secteur de la technologie au Canada.

Premièrement, les entreprises de technologie canadiennes se mondialisent de plus en plus, que ce soit en raison de leurs ventes aux clients du monde entier ou par toute autre forme de présence mondiale (par exemple, des salariés travaillant à distance dans différents pays). Deuxièmement, un certain nombre de territoires de compétence dans le monde ont étendu leur législation antitrust pour qu'elle s'applique à l'acquisition de toutes sortes d'entreprises de technologie, même lorsque l'entreprise cible n'a que peu ou pas de revenus dans le territoire en question. Ensemble, ces deux éléments élargissent la portée des lois antitrust mondiales, susceptibles d'être appliquées dans le cadre d'une fusion et acquisition pour une entreprise cible du secteur de la technologie au Canada — souvent à la surprise des acheteurs et des vendeurs.

Par exemple, l'Autriche et l'Allemagne ont toutes deux révisé leur régime antitrust, dans le but de couvrir les opérations impliquant des entreprises cibles n'ayant pas de revenus, ou des revenus insignifiants, dans le territoire, mais dont la présence est néanmoins significative. En 2021, la Commission européenne a publié de nouvelles directives, en vertu du règlement de l'UE sur les concentrations (c.-à-d. les fusions), qui étendent les conditions dans

lesquelles la Commission européenne réexaminera une opération qui lui serait soumise par un État membre, et qui soulignent la tendance à une concentration accrue des entreprises dans l'économie numérique, bien que celles-ci ne génèrent que peu ou pas de chiffre d'affaires. En 2022, l'Autorité turque de la concurrence a modifié sa législation pour couvrir largement les acquisitions d'entreprises actives dans certains secteurs (notamment les plateformes numériques, les logiciels et les technologies financières) qui mènent des activités de recherche et développement, ou offrent des services aux utilisateurs en Turquie. En 2022, la Commission japonaise du commerce équitable a annoncé la création d'un nouveau bureau spécialisé dans l'analyse de marché pour l'examen des fusions dans le secteur de la technologie.

Le fait de se voir imposer une réglementation de la concurrence à un stade tardif du processus de négociation peut perturber le calendrier des opérations ou remettre en cause une répartition des risques élaborée avec soin. Pour toutes ces raisons, les acheteurs et les vendeurs d'entreprises cibles du secteur de la technologie au Canada doivent absolument être conscients de ces problèmes dès le début du processus de fusion et d'acquisition.

Mise à jour de la Loi sur Investissement Canada : modifications axées sur la protection de la propriété intellectuelle et des renseignements personnels

En décembre 2022, le gouvernement canadien a présenté le projet de loi C-34 : *Loi modifiant la Loi sur Investissement Canada*. Le projet de loi, qui apporterait des modifications complètes au régime d'examen relatif à la sécurité nationale, énoncé dans la LIC, et qui représente les premières modifications importantes apportées à la LIC depuis l'introduction du régime de sécurité nationale en 2009, indique que le gouvernement met davantage l'accent sur les questions de sécurité nationale et de sécurité économique, notamment en empêchant

les investisseurs (et les gouvernements) étrangers indésirables d'accéder à la propriété intellectuelle et au savoir-faire sensibles du Canada.

La LIC actuelle prévoit deux régimes parallèles : le régime de l'« avantage net » et le régime d'examen relatif à la sécurité nationale. Le régime de l'« avantage net » prévoit une obligation de dépôt pour toutes les prises de contrôle d'une entreprise canadienne et pour les implantations de nouvelles entreprises canadiennes. Les prises de contrôle dépassant certains seuils financiers sont assujetties à une exigence de dépôt et d'approbation de la demande d'examen préalable à la clôture, qui oblige l'investisseur à démontrer que l'investissement présente un « avantage net » pour le Canada; tandis que les prises de contrôle ne dépassant pas le seuil applicable, ainsi que les nouvelles créations d'entreprises sont uniquement soumises à une obligation d'avis, qui peut être présenté avant ou dans les 30 jours suivant la clôture.

Le régime d'examen relatif à la sécurité nationale permet au ministre de l'Innovation, des Sciences et de l'Industrie (le Ministre) de demander l'examen de toute opération soumise à une obligation de dépôt (c'est-à-dire les prises de contrôle et les implantations d'entreprises canadiennes), ainsi que de toute opération impliquant l'acquisition d'une participation, ou dans certains cas, d'actifs d'une entité exerçant des activités au Canada et ayant un établissement au Canada, d'actifs au Canada ou de personnes employées dans le cadre de l'exploitation d'une entité au Canada. Les investisseurs dont les opérations entrent dans la grande catégorie des opérations relevant de la compétence en matière de sécurité nationale, mais non soumises à une obligation de dépôt, peuvent choisir de faire un avis volontaire avant ou dans les 30 jours suivant la clôture.

Entre autres modifications, le projet de loi C-34 prévoit une obligation d'avis préalable à la réalisation pour certains investissements dans des entreprises exerçant des « activités commerciales réglementaires », ce qui permettrait à l'investisseur d'avoir accès à — ou de pouvoir utiliser directement — des « renseignements techniques importants qui ne sont pas accessibles au public ou des actifs importants », et l'investisseur aurait le pouvoir de nommer un membre du conseil, un cadre supérieur, un fiduciaire ou un commandité, ou aurait « des droits particuliers visés par règlement ». Bien que les activités réglementaires n'aient pas encore été définies, les *Lignes directrices sur l'examen relatif à la sécurité nationale des*

*investissements*¹¹ indiquent un certain nombre de domaines axés sur la technologie, considérés comme sensibles aux fins de sécurité nationale, y compris l'intelligence artificielle, la biotechnologie, la neurotechnologie, la science quantique, la robotique et la technologie spatiale. Par conséquent, il est probable qu'à l'entrée en vigueur du projet de loi C-34, un nombre croissant d'acquisitions de technologies, ayant un lien avec le Canada, seront assujetties à une obligation de dépôt préalable.

En outre, le projet de loi C-34, mettant l'accent sur les préoccupations relatives au développement technologique et au savoir-faire au Canada, exigerait expressément du Ministre, qu'il prenne en considération les effets d'un investissement dans la propriété intellectuelle, élaborée ou financée par le gouvernement canadien, ainsi que l'utilisation de renseignements personnels sur les Canadiens. Ces dispositions indiquent que le régime d'investissement étranger du Canada se tourne également vers les acquisitions de technologies.

Au moment de la publication, le projet de loi C-34 n'avait pas encore été adopté et le calendrier de son entrée en vigueur était encore incertain. Cependant, les amendements proposés ajoutent un niveau de complexité supplémentaire pour les investisseurs non canadiens, qui envisagent d'investir dans le secteur de la technologie au Canada.

OBJECTIFS DE FUSION ET ACQUISITION DANS LE SECTEUR DE LA TECHNOLOGIE AVEC D'IMPORTANTES ET COMPLEXES TABLEAUX DE STRUCTURE DU CAPITAL

Les fusions et acquisitions d'entreprises de technologie canadiennes fermées sont devenues de plus en plus complexes au cours de la dernière décennie. Les capitaux privés de plus en plus importants, disponibles pour financer la croissance, ainsi que la dépendance accrue de nombreuses entreprises à l'égard de la rémunération fondée sur des titres de capitaux propres, afin de réduire la consommation de liquidités dans le contexte actuel difficile, signifient que cette tendance va se poursuivre.

Pour réussir, une entreprise peut avoir procédé à plusieurs cycles de financement par actions, donnant lieu à plusieurs catégories d'actions assorties de droits différents, et de préférences en cas de liquidation. Il est possible qu'elle ait octroyé des rémunérations au rendement à base de titres de participation, comme des options d'achat d'actions,

11 <https://ised-isde.canada.ca/site/loi-investissement-canada/fr/loi-sur-investissement-canada/lignes-directrices/lignes-directrices-sur-l'examen-relatif-la-securite-nationale-des-investissements>.

des unités d'actions restreintes ou même des droits exclusifs accordés par la direction, à titre de compensation à un grand nombre de salariés et de sous-traitants, afin d'attirer et de retenir les meilleurs talents. L'entreprise peut également avoir émis des bons de souscription et des avantages en capital pour les prêteurs et d'autres contreparties commerciales. Quand l'entreprise arrive au point où les fondateurs et les investisseurs sont prêts à se retirer, il arrive que le tableau de la structure du capital soit important, complexe et peu pratique.

Il est donc important que les parties s'intéressent à la restructuration le plus tôt possible, dans le cadre d'un rachat par fusion et acquisition. Malgré le fait que le côté vendeur déclare que l'acheteur acquiert 100 % de l'entreprise cible, ces aspects concernent généralement aussi le côté acheteur, dans la mesure où, tant les acheteurs que les vendeurs souhaitent minimiser le risque lié à l'exécution, tout en poursuivant l'objectif global d'une opération réussie de la manière la plus efficace et prévisible possible. La restructuration de l'acquisition d'une entreprise cible avec un tableau de structure du capital complexe conduit généralement à une analyse des éventuels droits de vente forcée dans les conventions entre actionnaires de l'entreprise et, de plus en plus, à savoir si les avantages du recours à un plan d'arrangement justifient les coûts.

Facteurs à prendre en compte pour les droits de vente forcée

La plupart des entreprises de technologie privées ont mis en place une convention entre actionnaires, qui prévoit des droits de vente forcée. Pour les détenteurs d'incitatifs sous forme d'actions, telles que les options d'achat d'actions et les unités d'actions restreintes, il

existe souvent des dispositions équivalentes qui sont incluses dans la convention entre actionnaires ou qui font l'objet d'un plan séparé de mesures incitatives fondées sur des titres de capitaux propres. Ces droits de vente forcée sont souvent présentés comme un mécanisme permettant aux actionnaires majoritaires de forcer les autres porteurs de titres à participer, avec la majorité, à la vente de l'entreprise; cependant, selon les conditions de ces droits, leur existence peut être bénéfique pour toutes les parties à une opération, y compris pour les porteurs de titres minoritaires. En effet, de tels droits contiennent souvent des protections au bénéfice des porteurs de titres minoritaires, tout en offrant aux actionnaires majoritaires et aux acheteurs, un mécanisme permettant de conclure une vente efficace et prévisible de l'entreprise cible.

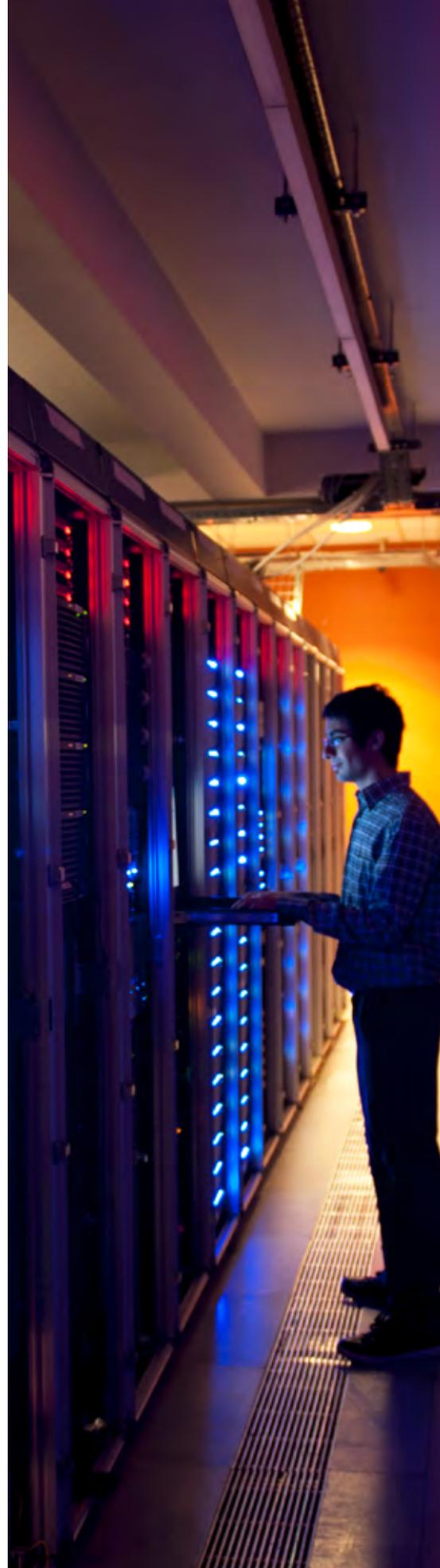
En raison de l'importance et de l'utilité apparente des droits de vente forcée, les parties décident souvent, dès le début du processus de vente, que le recours à un droit de vente forcée est le meilleur moyen, non seulement de s'assurer que tous les porteurs de titres sont tenus de soutenir l'opération, mais aussi de faciliter la clôture de l'opération, en évitant d'avoir à rechercher chacun des porteurs de titres pour obtenir leur approbation ou leur signature sur les documents relatifs à l'opération. Si l'existence de droits de vente forcée peut permettre d'atteindre cet objectif, il est impératif que les parties examinent les conditions particulières de ces droits par rapport aux conditions de l'opération de vente, et qu'elles considèrent les aspects liés au caractère exécutoire de ces droits. Il est important de noter que cet examen devrait se poursuivre, car les modalités de l'opération de vente évolueront généralement au cours des négociations. Les principales questions auxquelles les parties devraient réfléchir lorsqu'elles décident de la faisabilité de la vente sont les suivantes :



- La disposition, relative à la vente forcée, donne-t-elle à un représentant des actionnaires majoritaires, ou de l'entreprise cible, une procuration pour voter ou un pouvoir pour signer tous les documents d'opération habituels au nom des porteurs de titres visés par cette vente forcée? Dans l'affirmative, tous les porteurs de titres qui doivent être soumis à la clause, ont-ils signé le document pertinent contenant le droit de vente forcée? Si la réponse à l'une ou l'autre de ces questions est négative, la clause de vente forcée peut ne pas fournir une solution complète pour parvenir à une clôture efficace et prévisible de la fusion et acquisition.
- L'opération va-t-elle au-delà d'une simple vente de toutes les actions ou de tous les actifs d'une entreprise cible? Lorsque l'opération implique des éléments supplémentaires nécessitant la participation des actionnaires (par exemple, certaines réorganisations préalables à la séance de clôture), les parties doivent déterminer si la disposition relative à la vente forcée couvre ces éléments supplémentaires et, si tel n'est pas le cas, comment gérer les approbations ou les signatures qui ne sont pas prévues par la disposition relative à la vente forcée.
- Tous les porteurs de titres sont-ils traités de la même façon dans le cadre de l'opération de fusion et acquisition? Les clauses de vente forcée incluent souvent, comme condition à leur utilisation, que tous les actionnaires soient traités de manière égale dans le cadre de l'opération de fusion et acquisition, et certaines de ces dispositions étendent ce concept d'égalité de traitement aux détenteurs d'incitations en actions, telles que les options d'achat d'actions et les unités d'actions restreintes (UAR).
- Dans quelle mesure les obligations de l'acheteur, après la séance de clôture, s'appliqueront-elles à tous les porteurs de titres? Les dispositions relatives à la vente forcée comprennent souvent, comme condition à leur utilisation, que les porteurs de titres minoritaires, faisant l'objet de la vente forcée, ne peuvent être soumis qu'à des obligations très limitées envers l'acheteur après la clôture de l'opération. Ces obligations autorisées après la séance de clôture peuvent ne pas s'étendre à l'ensemble des obligations requises en vertu des conditions de l'opération de vente.
- Le repreneur est-il à l'aise dans l'exercice de la vente forcée? Bien que la question de savoir s'il convient ou non d'exercer les droits de vente forcée se pose initialement du côté du vendeur, dans la pratique, la réalité veut que l'acheteur et ses conseillers s'attendent généralement à avoir leur place à la table des négociations pour prendre cette décision. Nombre d'acheteurs seront naturellement réticents à recourir à des ventes forcées par des actionnaires minoritaires, en raison du risque lié au caractère exécutoire de la vente et des préoccupations relatives aux litiges.

Plans d'arrangement : une option de structuration

Au Canada, les lois sur les sociétés prévoient généralement la possibilité de vendre des entreprises, par le biais d'un processus supervisé par un tribunal qu'on appelle un plan d'arrangement, et qui présente certaines similitudes avec une fusion de type Delaware. La grande majorité des opérations publiques de fusion et acquisition au Canada sont conclues au moyen de cette structure. Néanmoins, le recours à la structure du plan d'arrangement pour la vente de cibles technologiques canadiennes privées, avec un nombre important



et complexe de porteurs de titres, est de plus en plus fréquent. En effet, cette structure peut parfois être utilisée pour vendre la totalité des actions d'une entreprise cible à un acheteur, tout en évitant de devoir rechercher chacun des porteurs de titres afin d'obtenir leur approbation ou leur signature sur les documents de l'opération, et pour obtenir une ordonnance finale du tribunal approuvant l'opération (ce qui permet de minimiser le risque de litige, tout en déclenchant des droits à la dissidence, similaires aux droits d'évaluation des États américains). L'utilisation d'un plan d'arrangement peut également présenter un certain nombre d'autres avantages. Par exemple, des réorganisations complexes, des opérations impliquant l'émission d'actions de l'acheteur à titre de contrepartie, et des mesures incitatives à base d'actions de l'entreprise cible peuvent souvent être réglées dans le cadre du plan d'arrangement. Par contre, l'utilisation d'un plan d'arrangement implique des étapes supplémentaires, notamment des dépôts auprès des tribunaux, et des comparutions, ainsi qu'une réflexion sur les renseignements relatifs à l'opération qui seront rendus publics à l'issue de la procédure judiciaire. La question de savoir si un plan d'arrangement constitue ou non la solution de structuration appropriée pour l'acquisition d'une entreprise de technologie privée dépendra de divers facteurs; toutefois, il s'est avéré efficace dans les situations où les droits de vente forcée n'existent pas, ou ne représentent pas la solution idéale pour réaliser une opération de fusion et acquisition efficace et prévisible.

CONSIDÉRATIONS RELATIVES AUX CONTRÔLES PRÉALABLES DANS LE CONTEXTE DE FUSIONS ET D'ACQUISITIONS D'ENTREPRISES D'IA

En 2022, OpenAI a présenté une démonstration de son application ChatGPT, un agent conversationnel (« chatbot ») capable de fournir des réponses (ou poser des questions pour obtenir des précisions) en fonction des messages-guides textuels saisis par les utilisateurs. L'application ChatGPT a fait sensation du jour au lendemain, attirant plus d'un million d'utilisateurs au cours des cinq premiers jours de son lancement, et environ 100 millions d'utilisateurs durant les deux premiers mois suivants. Avec le succès de ChatGPT, le développement et l'utilisation des technologies d'IA générative se sont multipliés, ce qui a suscité un intérêt accru pour les investissements ou les acquisitions d'entreprises d'IA.

Toutefois, les technologies d'IA générative ayant été rapidement intégrées, les gouvernements et les autorités juridiques ont également renforcé leur contrôle, ce qui pourrait présenter des contestations juridiques uniques lorsque des investisseurs potentiels évaluent s'il convient d'investir dans des entreprises d'IA ou d'en acquérir.

Même si l'orientation de la législation et de la jurisprudence à l'égard de l'IA demeure en grande partie incertaine, lorsque les investisseurs et les acquéreurs potentiels d'entreprises d'IA font preuve de diligence raisonnable, ils doivent non seulement être attentifs aux risques plus traditionnels associés aux entreprises basées sur des logiciels (tels que les risques associés au code source ouvert, à la propriété intellectuelle et à la cybersécurité), mais aussi aux nouveaux risques propres à la technologie de l'IA, notamment ceux évoqués ci-dessous.

RISQUE DE VIOLATION DU DROIT D'AUTEUR

Le développement des formations à l'IA générative, tant pour les modèles d'IA que pour les bases de données, a entraîné l'apparition d'un nombre croissant de recours collectifs pour violation du droit d'auteur, en particulier aux États-Unis¹². Les poursuites suivent un schéma similaire. Les demandeurs sont propriétaires d'œuvres protégées par le droit d'auteur. À l'autre extrémité du conflit se trouvent principalement les entreprises d'IA, notamment les propriétaires des plus grands agents conversationnels d'IA générative et des générateurs de texte en image, tels que ChatGPT et Stability AI. Généralement, les demandeurs font valoir les allégations suivantes :

- **Violation directe des droits d'auteur** : L'entreprise d'IA a, sans le consentement des demandeurs, copié et utilisé les œuvres protégées par le droit d'auteur des demandeurs, pour développer des modèles d'apprentissage automatique.
- **Violation indirecte des droits d'auteur** : L'entreprise d'IA a bénéficié financièrement des résultats illicites du modèle d'apprentissage automatique. En conséquence, chaque résultat du modèle d'apprentissage automatique constitue un acte de violation indirecte du droit d'auteur.

Dans de nombreux cas, les défendeurs ont déposé des requêtes pour rejeter les poursuites intentées par les demandeurs, et ont invoqué l'« utilisation équitable » en

¹² Par exemple, *Getty Images (US), inc. c. Stability AI, inc.*, 1:23-cv-00135, (D. Del.); *Andersen c. Stability AI Ltd.*, 3:23-cv-00201, (N.D. Cal.) (« *Andersen c. Stability AI* »); *Tremblay c. OpenAI, inc.*, 3:23-cv-03223-AMO, (N.D. Cal.) (« *Tremblay c. OpenAI* »); *Silverman c. OpenAI, inc.*, 3:23-cv-03416, (N.D. Cal.); *Kadrey c. Meta Platforms, inc.*, 3:23-cv-03417, (N.D. Cal.).



vertu de la *Loi américaine sur le droit d'auteur de 1976* comme moyen de défense¹³. Toutefois, à ce jour, la plupart des réclamations sont toujours en cours. Dans le cadre d'un procès intenté par un groupe d'artistes contre plusieurs entreprises d'IA, le juge de la Cour fédérale des États-Unis a accordé en grande partie une requête en irrecevabilité aux défendeurs¹⁴. Entre autres raisons, le juge a constaté que les demandeurs n'avaient pas satisfait aux conditions préalables de base pour intenter une poursuite pour violation du droit d'auteur en vertu de la *Loi américaine de 1976 sur le droit d'auteur (Copyright Act)* : c'est-à-dire l'enregistrement de l'œuvre en question. Seule la réclamation pour violation directe du droit d'auteur, par la seule partie demanderesse ayant enregistré la protection du droit d'auteur sur ses œuvres, a pu être maintenue.

Compte tenu du contexte actuel des litiges, il serait prudent que les investisseurs et les acquéreurs potentiels tiennent compte des éléments suivants, lorsqu'ils réalisent un examen de contrôle préalable juridique sur une entreprise d'IA :

- dans quelle mesure l'entreprise d'IA a-t-elle utilisé des œuvres protégées par le droit d'auteur dans ses jeux de données, utilisées pour perfectionner l'un ou l'autre de ses modèles d'IA, car cela pourrait entraîner une réclamation pour violation directe du droit d'auteur;
- dans quelle mesure les utilisateurs des produits d'IA reçoivent des résultats générés par des modèles d'IA ou des jeux de données, susceptibles d'avoir été conçus à partir d'œuvres protégées par le droit d'auteur,

car cela pourrait entraîner une éventuelle réclamation pour violation indirecte du droit d'auteur; et

- si des jeux de données utilisés pour entraîner des modèles d'IA incluent des œuvres protégées par le droit d'auteur, enregistrées auprès de l'Office du droit d'auteur des États-Unis, ce qui donnerait au titulaire du droit d'auteur, le droit d'engager une action contre l'entreprise d'IA en vertu de la *Loi américaine de 1976 sur le droit d'auteur*.

Les questions de responsabilité posées par les récents litiges en matière de droit d'auteur seront évaluées par les tribunaux pendant de nombreuses années. Les responsabilités potentielles liées au développement ou à l'utilisation des technologies de l'IA sont en constante évolution, à l'instar des technologies elles-mêmes.

RISQUES LIÉS AUX JEUX DE DONNÉES

Les jeux de données que les entreprises d'IA utilisent pour perfectionner leurs technologies d'IA respectives font partie intégrante de la fonctionnalité (et du succès) de leurs technologies d'IA, et pourraient donc avoir une valeur significative. Par conséquent, il est important d'examiner la manière dont ces jeux de données sont rassemblés ou développés, ainsi que la manière dont elles sont utilisées dans les technologies d'IA ou avec celles-ci. Les éléments suivants doivent être pris en compte lors de l'examen de contrôle préalable juridique des entreprises d'IA :

¹³ Par exemple, à l'appui de sa requête en irrecevabilité en vertu de l'arrêt *Tremblay v. OpenAI*, OpenAI a fait valoir que son utilisation d'œuvres protégées par le droit d'auteur, avec des robots conversationnels pilotés par l'IA, équivaut à une utilisation technologique nouvelle que le régime américain du droit d'auteur n'avait pas l'intention de réprimer.

¹⁴ *Andersen v. Stability AI*, ordonnance relative aux requêtes en irrecevabilité et en radiation.



- **Droits sur les jeux de données d'entraînement :** L'investisseur ou l'acquéreur potentiel devrait tenir compte des éléments suivants : (i) si les jeux de données appartiennent à l'entreprise d'IA, si et à qui les séries de données ont été concédées sous licence; et (ii) si les jeux de données sont détenus par un tiers, quels sont les droits dont dispose l'entreprise d'IA pour utiliser les jeux de données et si l'entreprise d'IA continue d'avoir accès aux jeux de données en cas de changement de contrôle.
- **Contenu des jeux de données :** La teneur des jeux de données pourrait avoir d'autres implications juridiques. Par exemple, si les jeux de données contiennent des renseignements personnels, l'investisseur ou l'acquéreur potentiel devrait vérifier si les renseignements personnels qu'elles contiennent ont été recueillis, utilisés, communiqués et traités conformément aux lois applicables en matière de protection de la vie privée.
- **Source des jeux de données :** La source des données utilisées dans les jeux de données pourrait entraîner une plus grande responsabilité juridique si, par exemple, l'un des jeux de données était obtenu auprès de sources illégitimes ou sans droits de licence appropriés. Dans ces circonstances, l'entreprise d'IA pourrait être exposée à un risque de litige plus élevé, comme il a été décrit ci-dessus.

RISQUES LIÉS À LA RÉGLEMENTATION DE L'IA

L'augmentation de l'utilisation des technologies d'IA générative a également entraîné un contrôle renforcé exercé par le gouvernement. Les gouvernements sont de plus en plus préoccupés par les dommages que peuvent causer les technologies d'IA générative, et de nombreux pays sont en train d'introduire des cadres de réglementation pour gérer le risque associé à l'IA.

Union européenne

Par exemple, en avril 2021, la Commission européenne a proposé la première réglementation de l'IA au niveau de l'UE, intitulée *Proposition de règlement établissant des règles harmonisées dans le domaine de l'intelligence artificielle* (la Loi sur l'IA de L'UE). La Loi sur l'IA de L'UE classe les technologies d'IA en trois catégories principales, en fonction du risque potentiel que ces technologies pourraient engendrer. Les technologies d'IA, créant un système de classement social ou visant à exploiter les enfants ou d'autres groupes vulnérables sont considérées comme présentant un niveau de risque inacceptable et sont strictement interdites en vertu de la Loi sur l'IA de L'UE. Les technologies d'IA qui entrent dans le cadre d'autres législations harmonisées de l'UE en matière de sécurité des produits (et qui doivent faire l'objet d'une évaluation de conformité par une tierce partie avant d'être commercialisées dans l'UE) ou qui relèvent d'une catégorie prescrite en vertu de la Loi sur l'IA de L'UE sont considérées comme présentant un niveau de risque élevé, et les fournisseurs de ces technologies d'IA doivent :

- un système de gestion des risques garantissant que sa technologie d'IA opère d'une manière conforme à l'objectif prévu; et
- des pratiques de gouvernance des données garantissant que les jeux de données utilisés avec sa technologie d'IA sont exempts d'erreurs, précises et cohérentes avec les choix de conception.

Enfin, toute autre technologie d'IA, qui interagit avec des personnes ou génère des contenus image, audio ou vidéo est considérée comme présentant un risque limité,

et ces technologies d'IA doivent respecter certaines exigences de transparence, qui permettent aux utilisateurs d'interpréter le résultat de la technologie et de l'utiliser de manière appropriée. La Loi sur l'IA de L'UE fait encore l'objet de débats et n'a pas encore été promulguée.

États-Unis

Le 30 octobre 2023, le président des États-Unis, Joe Biden, a émis un décret-loi sur l'intelligence artificielle sûre, sécurisée et fiable (décret-loi), qui vise, entre autres objectifs, à établir de nouvelles normes en matière de sûreté et de sécurité de l'IA, à promouvoir l'innovation et la concurrence responsables, et à protéger les consommateurs ainsi que la vie privée et les libertés civiles. Le décret-loi impose certaines exigences en matière de divulgation et de mise à l'essai pour les entreprises d'IA, ayant élaboré des modèles d'IA utilisant une puissance informatique considérable¹⁵ ou qui acquièrent, développent ou possèdent une potentielle grappe informatique de grande envergure¹⁶. Les entreprises d'IA qui répondent aux critères doivent fournir au gouvernement fédéral américain, de manière continue, des renseignements, des rapports ou des dossiers concernant : (i) toute activité en cours ou prévue relative à l'entraînement, à l'élaboration ou à la production des modèles d'IA en question, y compris les mesures de protection physique et de cybersécurité utilisées pour assurer l'intégrité des processus d'entraînement utilisés; (ii) la propriété et la détention des poids utilisés par les modèles d'IA, ainsi que les contrôles physiques et de cybersécurité mis en place pour empêcher tout accès non autorisé à ces poids; et (iii) les résultats de toute analyse de type « red-teaming » (« équipe rouge ») visant à identifier les failles ou les vulnérabilités du modèle d'IA.

Canada

Le 16 juin 2022, le gouvernement du Canada a déposé son projet de *Loi sur l'intelligence artificielle et les données* (LIAD), qui vise à imposer certaines exigences aux systèmes « à forte incidence », notamment la mise

en œuvre de mesures visant à atténuer les dommages potentiels ou les résultats biaisés que ces technologies d'IA pourraient produire, y compris des contrôles pour surveiller l'efficacité de ces mesures et des procédures pour tenir des registres concernant ces mesures. Bien que le gouvernement du Canada ait publié des lignes directrices sur ce qui pourrait constituer un système « à forte incidence » et sur certains de ses objectifs stratégiques sous-jacents, la LIAD fait toujours l'objet de débats et n'a pas encore été adoptée.

Sur le plan provincial, comme nous le verrons plus en détail ci-dessous (voir [Évolution du droit canadien sur la protection de la vie privée — Réforme du droit québécois sur la protection de la vie privée](#)), le Québec a apporté d'importantes modifications à ses lois provinciales sur la protection de la vie privée. Dans le cadre de ces modifications, les entreprises privées québécoises sont désormais tenues d'informer les résidents du Québec, lorsqu'elles utilisent leurs renseignements personnels pour prendre une décision exclusivement au moyen d'un traitement informatisé. De plus, à la demande de toute personne concernée, l'entreprise doit l'informer : (i) des renseignements personnels utilisés pour rendre la décision; (ii) des raisons et des principaux facteurs qui ont conduit à la décision; et (iii) du droit de la personne de corriger tout renseignement personnel utilisé.

Considérations relatives aux contrôles préalables en matière de réglementation de l'IA

Lorsqu'ils procèdent à des examens de contrôle préalable juridique sur des entreprises d'IA, les investisseurs et les acquéreurs potentiels doivent déterminer si l'entreprise serait assujettie à toute loi ou réglementation pertinente en matière d'IA, dans les territoires de compétence dans lesquels elle souhaiterait exercer ses activités, y compris à des exigences, mesures et contrôles onéreux que l'entreprise d'IA pourrait être tenue de mettre en œuvre si des lois ou des réglementations proposées sont adoptées et entrent en vigueur.

15 Ces exigences s'appliquent aux modèles d'IA qui ont été entraînés en utilisant une puissance de calcul supérieure à 10^{26} opérations sur des nombres entiers ou des opérations en virgule flottante (ou en utilisant principalement des données de séquences biologiques et en utilisant une puissance de calcul supérieure à 10^{23} opérations sur des nombres entiers ou des opérations en virgule flottante), et qui sont : a) formés sur des données générales; b) utilisant généralement l'autosurveillance; c) contenant au moins des dizaines de milliards de paramètres; d) applicables dans un large éventail de contextes; et e) présentant, ou pouvant être facilement modifiés pour présenter, des niveaux élevés de performance dans des tâches présentant un risque sérieux pour la sécurité, la sécurité économique nationale, la santé ou la sécurité publique nationale, ou toute combinaison de ces sujets.

16 Ce critère s'applique à toute grappe informatique comportant un ensemble de machines physiquement cosituées dans un seul centre de données, transitivement connectées par le biais d'un réseau de centre de données de plus de 100 Gbit/s et disposant d'une capacité de calcul maximale théorique de 10^{20} opérations sur des nombres entiers ou en virgule flottante par seconde pour l'entraînement aux technologies de l'IA.

Risque opérationnel : accès aux infrastructures

La progression de l'utilisation de l'IA générative a également déclenché une course pour accéder à la puissance informatique nécessaire au développement et à l'exploitation des technologies d'IA. Par exemple, la demande de processeurs graphiques fabriqués par NVIDIA et spécialisés dans l'entraînement des modèles d'IA à base de « transformeurs » a explosé, provoquant une pénurie du matériel physique, le plus souvent utilisé pour alimenter les technologies d'IA. En conséquence, de nombreuses entreprises d'IA se sont plutôt tournées vers les réseaux en nuage haute performance et les réseaux neuronaux mis à disposition par des fournisseurs de services infonuagiques jouissant d'une bonne réputation, lesquels ont installé un grand nombre de processeurs graphiques de NVIDIA dans leur infrastructure principale, et fournissent aux clients un accès à cette infrastructure moyennant un paiement en fonction de l'utilisation.

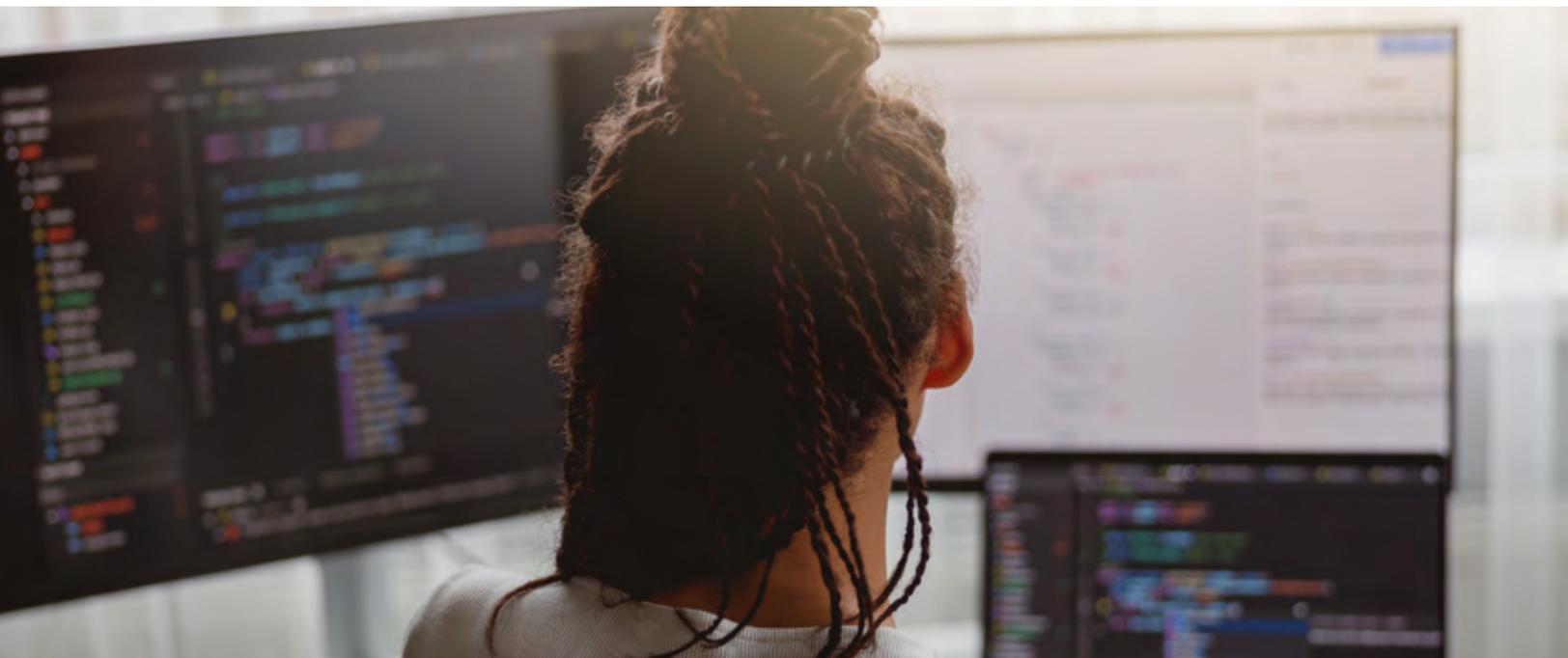
Lorsqu'ils effectuent des examens de contrôle préalable juridique sur des entreprises d'IA, les investisseurs et acquéreurs potentiels doivent examiner si l'entreprise possède sa propre infrastructure, ou si elle s'appuie sur une infrastructure tierce pour exploiter son activité. Lorsqu'une entreprise d'IA dépend des infrastructures d'un tiers, les contrats commerciaux en vertu desquels ce tiers met ses infrastructures à la disposition de l'entreprise d'IA devraient être examinés plus attentivement, afin d'évaluer les incidences que cette dépendance peut avoir sur les opérations de l'entreprise d'IA (notamment, à titre

d'exemple, les droits du fournisseur de résilier le contrat, les mesures utilisées pour se protéger contre l'accès non autorisé aux infrastructures, et les mesures utilisées pour assurer la continuité de ces infrastructures).

ENJEUX DE CYBERSÉCURITÉ ACCRUE DANS LE CONTEXTE DES FUSIONS ET ACQUISITIONS

Bien que la cybersécurité reste une préoccupation quotidienne pour les entreprises, les tendances récentes soulignent l'importance croissante des questions de cybersécurité dans les fusions et acquisitions. Lorsqu'il est question de diligence, l'évaluation de la cybersécurité est désormais indispensable, et elle doit être interdisciplinaire. En complément de la diligence technique, les acquéreurs doivent s'intéresser aux éléments suivants :

- la cyberassurance (ou son absence);
- les dossiers relatifs aux incidents (tels que les registres des infractions, les rapports aux autorités de réglementation et les demandes de règlement d'assurance);
- l'existence de politiques et de procédures — plus particulièrement en ce qui concerne la réponse aux incidents les plus critiques, la planification de la continuité des activités et de la reprise après sinistre.



Malgré le fait que la diligence en matière de cybersécurité ait été prise plus au sérieux ces dernières années, elle reste souvent insuffisamment considérée. Un rapport récent¹⁷ a révélé que seulement 36 % des personnes interrogées se sont déclarées entièrement favorables à ce que leur équipe informatique dispose du temps nécessaire pour examiner les normes, les processus et les protocoles de cybersécurité de l'entreprise cible avant de procéder à une acquisition.

Quand il s'agit d'assurance, les cyberassureurs augmentent les primes et deviennent plus sélectifs après une période de faibles ratios de sinistre¹⁸. Certains assureurs canadiens se sont complètement retirés du marché de la cyberassurance¹⁹. Cette situation signifie que les acquéreurs peuvent avoir besoin d'ajuster leurs attentes sur les produits d'assurance existants et à venir pour l'entreprise cible. L'existence (ou non) d'une cyberassurance peut également être prise en compte dans les opérations de fusion et acquisition, qui impliquent une assurance représentations et garanties.

En ce qui concerne la part du budget, affectée à la cybersécurité, les organisations canadiennes sont, de tous les pays développés, celles qui y consacrent le pourcentage le plus faible de leur budget opérationnel. D'après un sondage²⁰, les dépenses au titre de la cybersécurité des organisations canadiennes correspondaient, en moyenne, à 11,9 % de leur budget informatique. Bien qu'il s'agisse d'une augmentation par rapport à la moyenne déclarée de 11,1 % par rapport à l'année précédente, elle reste inférieure à la moyenne mondiale de 12,7 %. La diligence du côté acheteur peut nécessiter de prendre en compte les implications potentielles de l'allocation budgétaire de l'entreprise cible, ou de son absence.

En plus de faire preuve de diligence, les acheteurs et les vendeurs doivent être conscients que les cybercriminels peuvent cibler les entreprises participant à un processus de fusion et d'acquisition, exploitant ainsi la crainte des parties d'être exposées au cours du processus de fusion et d'acquisition pour extorquer des paiements²¹. Cette vulnérabilité accrue peut se poursuivre après la clôture, alors que les entreprises travaillent à intégrer deux ensembles de systèmes, de politiques et de procédures en matière de cybersécurité²².

17 <https://www.forescout.com/resources/cybersecurity-in-merger-and-acquisition-report/>.

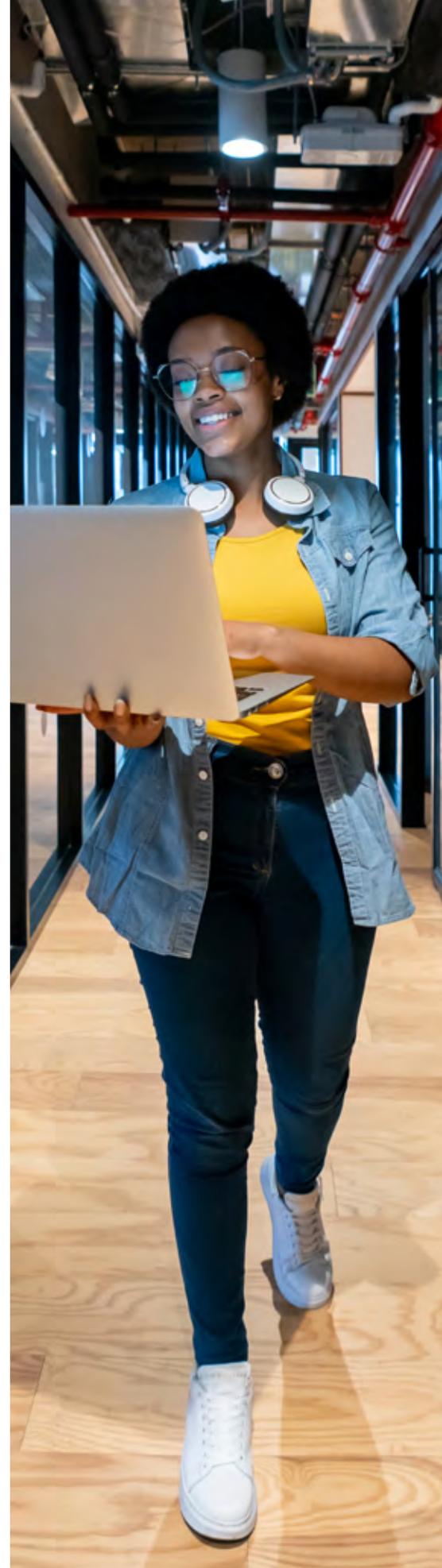
18 Les réassureurs étudient d'autres moyens d'assurer la cybersécurité : <https://www.canadianunderwriter.ca/insurance/reinsurers-examining-alternative-ways-to-insure-cyber-1004238856/>.

19 La couverture des cyberrisques peut-elle se rétablir par rapport aux ratios de sinistres élevés des années antérieures? : <https://www.canadianunderwriter.ca/brokers/can-cyber-coverage-recover-from-past-high-loss-ratios-1004231846/>.

20 CyberEdge Group. Rapport 2022 sur la défense contre les cybermenaces : <https://cyber-edge.com/wp-content/uploads/2022/11/CyberEdge-2022-CDR-Report.pdf>.

21 L'importance de la gestion de l'exposition aux menaces pendant le processus de fusion et d'acquisition : <https://www.cpmagazine.com/cyber-security/the-importance-of-threat-exposure-management-during-the-ma-process/>.

22 Le rôle de la cybersécurité dans les fusions et acquisitions : <https://www.upguard.com/blog/the-role-of-cybersecurity-in-mergers-and-acquisitions>.



POUR EN SAVOIR PLUS, VEUILLEZ COMMUNIQUER AVEC UN MEMBRE DE NOTRE GROUPE NATIONAL MULTIDISCIPLINAIRE DU SECTEUR DE LA TECHNOLOGIE :



Christine Ing
Associée,
Coleader du groupe Droit des technologies de l'information
christineing@mccarthy.ca
416-601-7713
TORONTO



Pavan Jawanda
Associé,
Fusions et acquisitions et Capital-investissement
pjawanda@mccarthy.ca
604-643-7110
VANCOUVER



Heidi Gordon
Associée,
Fusions et acquisitions et Capital-investissement
hgordon@mccarthy.ca
416-601-8176
TORONTO



Ranjeev Dhillon
Associé,
Fusions et acquisitions et Capital-investissement
rdhillon@mccarthy.ca
416-601-8327
TORONTO



Robert Anton
Associé,
Fusions et acquisitions et Capital-investissement
ranton@mccarthy.ca
416-601-8169
TORONTO



Jade Buchanan
Associé,
Vie privée et Technologie
jbuchanan@mccarthy.ca
604-643-7947
VANCOUVER



Stéphane Duval
Associé,
MT>iplus, Immigration
sduval@mtiplus.ca
514-397-4284
MONTRÉAL



Gillian Kerr
Associée,
Litige
gkerr@mccarthy.ca
416-601-8226
TORONTO



Conrad Lee
Associé,
Technologie
conradlee@mccarthy.ca
416-601-7775
TORONTO



Ian Mak
Associé,
Services financiers
imak@mccarthy.ca
416-601-7528
TORONTO



Kate McNeece
Associée,
Droit de la concurrence/antitrust et de l'investissement étranger
kmcneece@mccarthy.ca
416-601-7836
TORONTO



Aliya Ramji
Associée,
MT>Ventures
aramji@mccarthy.ca
416-601-4303
TORONTO



Michael Scherman
Associé,
Technologie
mscherman@mccarthy.ca
416-601-8861
TORONTO



Véronique Wattiez Larose
Associée,
Fusions et acquisitions et Capital-investissement
vwlarose@mccarthy.ca
514-397-4249
MONTRÉAL

UN GRAND MERCI À

Connor Bildfell (Sociétaire, Litige), John Durland (Sociétaire, MT>Ventures), Eashan Karnik (Sociétaire, MT>Ventures), Wendes Keung (Sociétaire, Technologie), Shefali Tanna (Sociétaire, MT>iplus, Immigration), Vivian Sy (Sociétaire, Fusions et acquisitions), Juliana Smith (Stagiaire en droit) et Samantha Steeves (Stagiaire en droit).

VISITEZ NOTRE BLOGUE McCARTHY TÉTRAULT TECHLEX : [TECHLEX | McCARTHY TÉTRAULT](#)



« Le service aux clients est excellent – on reçoit une réponse rapidement quand on en a besoin; ils sont très minutieux et connaissent très bien leur sujet. »

— CHAMBERS GLOBAL,
ENTREVUE DE CLIENT (TECHNOLOGIE)

À propos du groupe du secteur de la technologie de McCarthy Tétrault

Le groupe du secteur de la technologie de McCarthy Tétrault représente le plus grand et le plus important de tous les cabinets d'avocats canadiens. Opérant à l'intersection des secteurs juridique, commercial et technologique, notre équipe de conseillers qualifiés, de renommée internationale, aide les clients à établir et à maintenir leur avantage concurrentiel. Nos clients font appel à nous pour notre expertise juridique pluridisciplinaire. Nous sommes avant tout des experts du secteur de la technologie, dotés de la meilleure expérience transactionnelle de notre catégorie, ce qui nous permet de fournir à la fois, un soutien quotidien sur les questions liées à la technologie et des conseils en fusions et acquisitions spécifiques au secteur. Que vous cherchiez à vous développer par le biais d'une acquisition, ou à positionner votre entreprise pour la vendre, notre équipe travaillera avec vous pour vous proposer des services adaptés et rentables, ainsi que des solutions pratiques répondant à vos objectifs. Parmi les cabinets d'avocats canadiens, nous avons fourni des conseils sur la plus vaste gamme de transactions technologiques de pointe dans des secteurs d'activité multiples : logiciels, matériel, commerce électronique, technologie financière, aéronautique, biotechnologie, sciences de la vie, services informatiques, gestion de données et sécurité. Découvrez comment notre équipe nationale pluridisciplinaire peut vous aider dès aujourd'hui.

À propos de McCarthy Tétrault

McCarthy Tétrault S.E.N.C.R.L., s.r.l. offre une vaste gamme de services juridiques, fournit des conseils stratégiques spécialisés par secteur d'activité et des solutions dans le cadre de mandats concernant des intérêts canadiens et internationaux. Le cabinet jouit d'une forte présence dans les principaux centres de commerce du Canada, de même qu'à New York et à Londres.

Fort d'une approche intégrée de l'exercice du droit et de la prestation de services innovants, le cabinet est en mesure de capitaliser sur ses compétences juridiques, ses connaissances sectorielles et sa vaste expérience pour aider ses clients à atteindre les résultats qui comptent pour eux.

Pour obtenir plus de renseignements sur McCarthy Tétrault ou sur l'un des éléments ci-dessus, veuillez communiquer avec media@mccarthy.ca

VANCOUVER

Suite 2400, 745 Thurlow Street
Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 0C5

CALGARY

Suite 4000, 421 7th Avenue SW
Calgary (Alberta) T2P 4K9

TORONTO

Suite 5300, TD Bank Tower
Box 48, 66 Wellington Street West
Toronto (Ontario) M5K 1E6

MONTRÉAL

Bureau MZ400
1000, rue De La Gauchetière Ouest
Montréal (Québec) H3B 0A2

QUÉBEC

500, Grande Allée Est, 9e étage
Québec (Québec) G1R 2J7

NEW YORK

55 West 46th Street, Suite 2804
New York, New York 10036
États-Unis

LONDRES

1 Angel Court, 18th Floor
Londres, EC2R 7HJ
Royaume-Uni