



# Fusions et acquisitions : assises

## Introduction à une opération de fusion et acquisition



Depuis des milliers d'années, l'achat et la vente de biens sont des activités fondamentales. Les fusions et acquisitions, ou FA, mettent en jeu ces deux pratiques à un niveau hautement pointu et complexe parce qu'il ne s'agit pas de vendre simplement un produit ou un service, mais une entreprise au complet, ainsi que ses moyens de production et l'infrastructure connexe.

L'élément déterminant de n'importe quelle FA réside certes dans le prix à payer. Mais encore faut-il régler de nombreux autres points avant de conclure une entente ou de mener la FA à terme. S'il est vrai que chaque opération est unique, on n'en observe pas moins une séquence d'événements ou de procédures reconnaissable, propre à la plupart des FA, du moins dans une certaine mesure. Les principaux points de droit et processus sont analysés ci-dessous.

# Principaux points de droit et processus

L'importance relative des points suivants variera d'une opération à l'autre. Mais, dans une certaine mesure, ils contribuent tous généralement à la bonne conclusion de chacune.

## 1 Vérification diligente

Les acheteurs voudront vérifier la marchandise avant d'arrêter un prix. Bien qu'acheteurs et vendeurs puissent s'entendre sur les grandes lignes d'une opération longtemps avant que la vérification diligente ne soit terminée, il faudra à tout le moins qu'un « contrôle diligent de confirmation » soit fait à un moment donné avant que l'opération ne prenne effet. La vérification diligente doit notamment porter sur les principaux points qui suivent :

- **Ententes de confidentialité et de non-divulgence** : On demande généralement aux acheteurs potentiels de ne pas divulguer l'information qui leur a été communiquée. Ce genre d'entente peut comporter des stipulations relatives au statu quo qui interdisent à l'acheteur d'acheter des titres du vendeur, ou encore des stipulations qui l'empêchent de recruter les employés de ce dernier.
- **Consentements** : Le vendeur est-il lié par des contrats pour lesquels, du point de vue juridique ou commercial, un consentement est exigé?
- **Titre de propriété** : Surtout dans le cas de biens immobiliers et d'actifs de propriété intellectuelle, le vendeur possède-t-il les droits de propriété sur ceux-ci? Ces actifs font-ils l'objet d'une sûreté prise par des créanciers ou d'une hypothèque consentie auprès de prêteurs?
- **Personnel** : L'acheteur peut-il conserver à son service les employés clés du vendeur? Ceux-ci ont-ils le droit de quitter l'entreprise et de toucher une indemnité de départ généreuse? Le fait de regrouper l'effectif de l'entreprise cible avec celui de l'acheteur présente-t-il des contraintes? L'information dont l'acheteur dispose peut dépendre de la législation sur la protection des renseignements personnels.
- **Aspects environnementaux** : Des rapports de phase 1 ou 2 sont-ils pertinents compte tenu de la nature des actifs à acquérir?
- **Litige/responsabilités éventuelles** : Le vendeur est-il partie à des litiges en cours susceptibles d'entraîner une responsabilité quelconque? Y a-t-il d'autres obligations possibles découlant, par exemple, de garanties, de la responsabilité du fait du produit, de manquements à la réglementation, de la négligence ou encore de déclarations comptables ou financières inexactes?

## 2 Approbations

Les opérations doivent automatiquement être approuvées, comme en font foi les lois et réglementation suivantes :

- **Loi sur la concurrence** : Le dépôt d'un dossier et l'obtention des approbations voulues préalablement à la fusion sont exigés pour les opérations d'une certaine envergure ou valeur.
- **Loi sur l'investissement Canada** : Doit être approuvée toute acquisition, par des non-Canadiens, d'entreprises canadiennes dépassant une certaine taille, qui touche les secteurs culturels ou qui soulève des questions de sécurité nationale.
- **Réglementation** : De nombreux secteurs d'activité ont des régimes de délivrance de licences ou de permis, ou d'autres régimes de réglementation qui exigent des approbations pour le transfert de titres de propriété, notamment à l'égard des sociétés des secteurs financier, du logement pour les personnes âgées, des ressources naturelles, des communications et télédiffusion, ainsi que du transport.

## 3 Financement

Selon la nature des actifs du vendeur et les ressources financières de l'acheteur, le financement peut représenter un élément très important d'une opération. Par exemple, l'acheteur qui doit prendre à sa charge les accords financiers existants de la cible peut avoir à négocier avec les parties qui financent cette dernière.

## 4 Structure

La plupart des ententes peuvent être mises en œuvre de plusieurs façons. Toutefois, de nombreuses raisons, souvent de nature fiscale (mais pas toujours), peuvent expliquer pourquoi une structure particulière est meilleure qu'une autre. L'acheteur et le vendeur auront chacun leur point de vue à cet égard. Dans le cas d'acquisitions amicales de sociétés ouvertes, le plan d'arrangement prévu par la loi est devenu la méthode que l'on privilégie pour concrétiser une entente; sa souplesse permet en effet d'inclure aisément de nombreuses étapes conçues en vue d'atteindre divers objectifs.

## 5 Échéancier

Une FA comporte diverses étapes reconnaissables, certaines étant plus ou moins marquées en raison de la façon dont les négociations évoluent, des relations entre les parties, de la situation financière du vendeur ou d'une multitude de facteurs extérieurs. Du point de vue du vendeur, les grandes étapes d'une FA se déclinent ainsi :

- **Services de conseillers et de consultants à retenir** : Les services de spécialistes du droit, des finances, de l'environnement, du génie et en structure ou en évaluation peuvent se révéler nécessaires.
- **Mise en vente de l'entreprise cible** : Cette étape peut notamment comporter la rédaction et la communication d'une notice d'offre, la sollicitation d'offres d'achat, la création d'une salle de données confidentielles pour permettre aux acheteurs potentiels de faire une vérification diligente, des approches exploratoires auprès d'acheteurs potentiels ou la structuration préalable de l'opération pour en retrancher certains actifs ou mettre en place une planification fiscale.
- **Négociation de l'entente** : Les négociations se font souvent en plusieurs étapes, car certaines conditions fondamentales pourraient être fixées au moment d'accepter une offre d'achat particulière, puis étoffées dans une lettre d'intention et enfin faire l'objet d'un accord très détaillé dans un contrat d'achat définitif.
- **Annonce** : Dans le déroulement d'une opération, l'annonce de la conclusion d'une entente marque une étape cruciale. Les parties prennent alors connaissance des réactions du marché par rapport à leur entente et obtiennent les premières indications de l'inclination de leurs actionnaires à approuver ou non l'opération. Les attentes du personnel doivent également être gérées.
- **Approbation des actionnaires** : L'approbation requise des actionnaires de la société cible doit être obtenue soit en réponse à une offre publique d'achat de la part de l'acheteur, que les actionnaires peuvent accepter ou rejeter, soit à l'occasion d'une assemblée des actionnaires que la société cible tiendra afin que ceux-ci votent sur l'acquisition. Il arrive que l'on demande aux actionnaires importants de s'engager d'avance à déposer leurs actions en réponse à une offre d'achat ou à voter en faveur d'une opération. Selon les règles de la bourse compétente, l'acheteur qui émet des actions en contrepartie d'un achat peut aussi avoir besoin que ses actionnaires approuvent l'achat en question. Quoi qu'il en soit, un document d'information, à savoir une circulaire de sollicitation de procurations aux fins d'une assemblée des actionnaires, une note d'information ou une circulaire du conseil d'administration, doit être préparé et transmis aux actionnaires voulus.
- **Approbations réglementaires** : Habituellement, les demandes relatives aux approbations réglementaires sont déposées après l'annonce de l'opération envisagée; pendant ce temps, le processus d'approbation de la part des actionnaires a cours. Il faut souligner que l'octroi des approbations comme telles peut prendre beaucoup de temps. À l'occasion, des questions fiscales doivent être tranchées et il importe de s'armer de patience.
- **Consentement des tiers/financement** : Parallèlement, le cas échéant, on obtient le consentement des tiers et on conclut les arrangements relatifs au financement.
- **Clôture** : Une fois que tout est en place, la clôture de l'opération a lieu et le prix d'achat est versé.

Comme nous l'avons signalé au début, les FA peuvent être complexes et s'étendre sur des mois. Ainsi, il n'est pas rare qu'une année complète s'écoule entre le moment où la mise en vente est enclenchée et celui où le vendeur la mène à terme.

## Conclusion

Le survol que nous avons fait est des plus brefs. Dans les prochains documents de la série, nous explorerons plus en détail des points précis du processus des FA.



## AUTEUR

### Paul Mingay

Tél. 416.367.6006  
Télé. 416.367.6749  
pmingay@blg.com

## CONTACT PRINCIPAL

### Frank Callaghan

Chef de groupe national,  
Droit des sociétés et marchés financiers  
Tél. 416.367.6014  
Télé. 416.367.6749  
fcallaghan@blg.com

### Calgary

Centennial Place, East Tower  
520, 3<sup>e</sup> avenue Sud-Ouest, Bureau 1900, Calgary, AB, Canada T2P 0R3  
Tél. 403.232.9500 | Télé. 403.266.1395

### Montréal

1000, rue De La Gauchetière Ouest, Bureau 900  
Montréal, QC, Canada H3B 5H4  
Tél. 514.879.1212 | Télé. 514.954.1905

### Ottawa

World Exchange Plaza, 100, rue Queen, Bureau 1300  
Ottawa, ON, Canada K1P 1J9  
Tél. 613.237.5160 | Télé. 613.230.8842 (Juridique)  
Télé. 613.787.3558 (Propriété intellectuelle) | ipinfo@blg.com (Propriété intellectuelle)

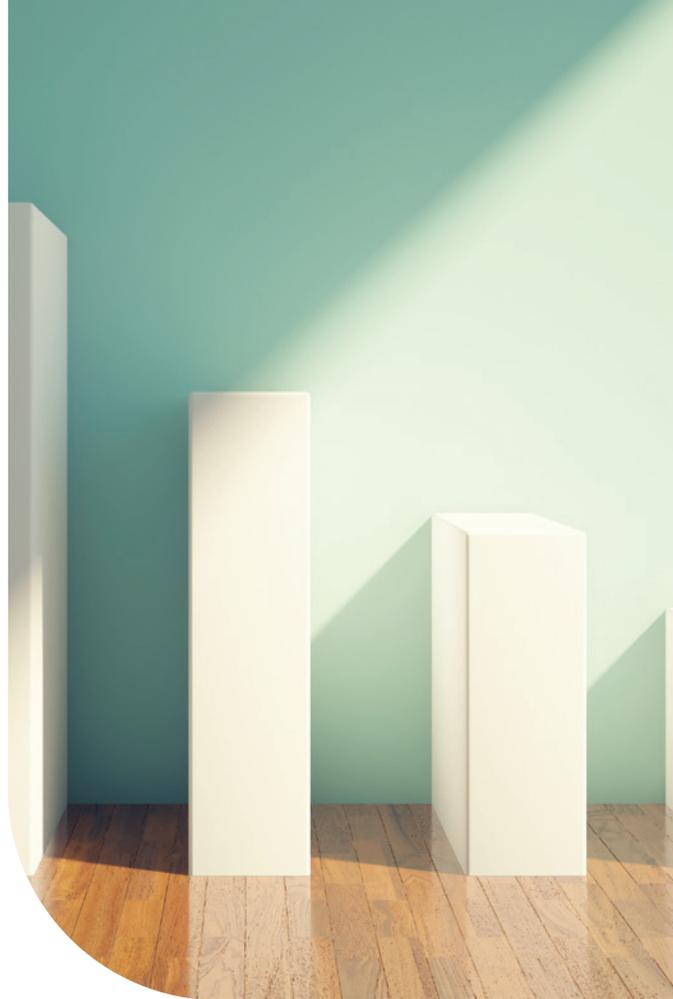
### Toronto

Bay Adelaide Centre, East Tower  
22 Adelaide Street West, Bureau 3400  
Toronto, ON, Canada M5H 3Y4  
Tél. 416.367.6000 | Télé. 416.367.6749

### Vancouver

1200 Waterfront Centre, 200, rue Burrard, C.P. 48600  
Vancouver, C.-B., Canada V7X 1T2  
Tél. 604.687.5744 | Télé. 604.687.1415

[blg.com/fa](http://blg.com/fa)



**BLG**  
Borden Ladner Gervais