



Fusions et acquisitions : assises

Structures fondamentales des opérations



L'acquisition d'une société ouverte au Canada est principalement réalisée de deux façons, à savoir soit par voie d'offre publique d'achat, soit au moyen d'un plan d'arrangement. Mais c'est au plan d'arrangement que l'on recourt le plus souvent, pour les raisons que nous préciserons ci-après. La vente d'actifs, dont on se sert souvent pour acquérir une société fermée, est rarement utilisée dans les marchés publics, sauf dans les situations de détresse, principalement parce que les résultats que les actionnaires obtiennent sont moins avantageux sur le plan fiscal.

Principaux points de droit et processus

1 Offre publique d'achat

Une offre publique d'achat s'entend de l'offre d'achat qu'un acquéreur fait directement à des actionnaires publics¹ pour les actions qu'ils détiennent dans la société cible, offre qui peut être faite avec ou sans la collaboration de cette dernière. En voici les principales caractéristiques :

- L'offre d'achat est faite au moyen d'une note d'information envoyée aux actionnaires de la cible (bien qu'elle puisse être lancée au moyen d'une annonce dans les journaux avant l'envoi de ce document).
- L'offre doit demeurer valide pendant au moins 105 jours, à moins que la cible ne consente à un délai plus court d'un minimum de 35 jours.
- L'acquéreur doit avoir mis en place un financement – l'offre ne peut être subordonnée à l'obtention d'un financement.
- Dans les 15 jours qui suivent l'offre d'achat, le conseil d'administration de la cible doit produire une circulaire des administrateurs dans laquelle soit il recommande aux actionnaires d'accepter ou de rejeter l'offre, soit il explique pourquoi il ne peut faire de recommandation dans un sens ou dans l'autre.
- L'offre d'achat peut être subordonnée à des conditions, notamment à son acceptation par un pourcentage minimum d'actionnaires (50 %).
- Si l'offre d'achat est acceptée par au moins 90 % des actionnaires, la législation régissant la plupart des sociétés par actions au Canada permet à l'acquéreur « d'évincer » les 10 % d'actionnaires restants; si moins de 90 % mais plus de 66 ^{2/3} % (selon le territoire de constitution) de l'ensemble des actionnaires acceptent l'offre, il est généralement possible de convaincre le reste des actionnaires de déposer leurs actions en réponse à l'offre en convoquant une assemblée générale visant à approuver « l'éviction », assemblée à laquelle l'acquéreur est autorisé à exercer les droits de vote se rattachant aux actions acquises aux termes de l'offre.

2 Plan d'arrangement

Contrairement à une offre publique d'achat, qui est une offre faite directement aux actionnaires d'une société cible, le plan d'arrangement est une opération dont l'acquéreur et la cible ont convenu et que les actionnaires doivent approuver à une assemblée générale. On réalise l'acquisition de la cible en prévoyant, entre autres étapes du plan, la cession, par les actionnaires, de leurs actions à l'acquéreur.

- Le plan d'arrangement peut comporter diverses étapes de tous ordres qui permettent de réaliser l'acquisition, comme une fusion, une cession d'actions, une reprise de dettes, une liquidation et une cession d'actifs.
- Le plan d'arrangement doit être approuvé à la majorité (généralement 66 ^{2/3} %) des voix des actionnaires (et par tout autre porteur de titres concerné) à une assemblée générale. Une circulaire de sollicitation de procurations exhaustive dans laquelle figure le détail de l'opération est envoyée aux actionnaires à cette fin. De façon pratique, le délai d'avis pour la convocation de l'assemblée est habituellement d'environ 25 jours.
- Le plan d'arrangement doit également être approuvé par un tribunal, ce qui sous-entend généralement (i) le dépôt d'une première demande au tribunal en vue d'obtenir l'autorisation de convoquer l'assemblée générale et de décider des procédures pour sa tenue, (ii) dès réception de l'approbation des actionnaires, le dépôt d'une seconde demande au tribunal en vue d'obtenir l'approbation finale pour la mise en œuvre de l'arrangement. Le tribunal doit conclure que l'arrangement est « juste et raisonnable ».

3 Pourquoi choisir une structure plutôt qu'une autre?

Dans la plupart des cas, l'acquisition d'une société ouverte est réalisée au moyen d'un plan d'arrangement, pour les raisons suivantes, entre autres :

- **Souplesse** – Comme nous l'avons indiqué précédemment, un plan d'arrangement peut comporter de nombreuses étapes, ce qui facilite la planification puisqu'on peut ainsi réaménager les actifs ou les filiales de la cible, ou séquencer d'autres étapes, de façon à en arriver à la structure d'entreprise souhaitable.
- **Étape unique** – À la clôture, la totalité de la cible peut être acquise. Une offre publique d'achat recevra inmanquablement moins de 100 % de voix favorables, si bien qu'une éviction s'impose. Une acquisition réalisée en une seule étape peut faciliter la mise en place du financement requis.

¹ Il arrive parfois que les porteurs d'autres titres puissent participer à une telle offre, comme les porteurs de débentures convertibles. Par souci de simplification, toutefois, il ne sera question que des actionnaires dans le présent article.



- **Dispense de l'application de la législation américaine en valeurs mobilières** – Lorsque l'acquéreur offre des titres en paiement total ou partiel des actions de la cible et que des actionnaires de celle-ci résident aux États-Unis, il existe dans les lois américaines sur les valeurs mobilières une dispense de l'obligation que les actions soient inscrites dans le cas d'un plan d'arrangement.

Le principal désavantage du plan d'arrangement réside dans l'obligation d'obtenir l'approbation du tribunal. Pour les opérations qui bénéficient d'un large soutien de la part des actionnaires et de très peu d'opposition, pareille obligation ne pose pas de problème parce que, selon toute vraisemblance, un tribunal ne refusera pas d'approuver le plan, à moins qu'une partie ne se manifeste à son attention et le persuade de le faire. Cela dit, lorsqu'il y a opposition, l'exigence concernant la tenue d'une audience portant sur le caractère équitable du plan d'arrangement procure une plateforme instantanée pour les actionnaires dissidents qui cherchent à freiner l'opération, bien que celle-ci puisse avoir reçu l'approbation nécessaire des actionnaires. Même si le tribunal en vient à approuver l'opération, son processus décisionnel peut en soi entraîner des délais et causer de l'incertitude quant à l'opération, comme en font foi de récents exemples où, bien qu'ils aient finalement approuvé l'arrangement, les actionnaires ont d'abord demandé une audience sur le caractère équitable de l'opération afin d'en retarder l'exécution ou d'obtenir des concessions du promoteur.

La question de savoir si l'opération est amicale ou hostile est un facteur potentiellement déterminant pour ce qui est de choisir entre un plan d'arrangement et une offre publique d'achat. Étant donné que le plan d'arrangement oblige la cible à convoquer une assemblée générale et que son conseil d'administration est peu susceptible de le faire s'il n'appuie pas l'opération, un acquéreur hostile n'a souvent d'autre choix que de faire une offre publique d'achat.

4 Aspects concernant les parties apparentées

Il est intéressant de souligner au passage le fait que, lorsqu'une opération met en jeu des parties apparentées – par exemple lorsque l'acquéreur est déjà un actionnaire important de la cible ou membre de sa direction –, la Norme multilatérale 61-101 – *Mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* (la « NM 61-101 ») peut s'appliquer. La NM 61-101 comporte des mesures de protection conçues pour garantir l'équité lorsque des initiés traitent avec une société ouverte. Il peut s'agir par exemple de l'obligation de produire une évaluation indépendante des titres de porteurs publics qu'un initié acquiert, de l'approbation de l'opération obtenue à la majorité des voix des actionnaires autres que les initiés en cause, ainsi que d'une meilleure communication de l'information. Même si une acquisition est réalisée par une tierce partie, non par un initié, certaines exigences de la NM 61-101 peuvent s'appliquer. Il arrive souvent, par exemple, que les dirigeants bénéficient d'une forme quelconque de rémunération additionnelle ou d'une participation permanente dans la cible. Le cas échéant, les voix de ces dirigeants pourraient alors ne pas être prises en compte au moment de déterminer si l'on a obtenu l'approbation nécessaire de la part des actionnaires.

Conclusion

Chaque opération comporte des éléments qui lui sont propres et qui influent sur le choix de la structure d'acquisition. Les facteurs analysés ci-dessus, ainsi que la fiscalité, la comptabilité, les considérations commerciales et réglementaires entre autres facteurs, doivent être pris en considération lorsque vient le temps de choisir la bonne méthode à utiliser pour une opération particulière.



AUTEUR

Paul A.D. Mingay

Tél. 416.367.6006
Télééc. 416.367.6749
pmingay@blg.com

CONTACT PRINCIPAL

Frank Callaghan

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

Calgary

Centennial Place, East Tower
520, 3^e avenue Sud-Ouest, Bureau 1900, Calgary, AB, Canada T2P 0R3
Tél. 403.232.9500 | Télééc. 403.266.1395

Montréal

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

Ottawa

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

Toronto

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

Vancouver

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

blg.com/fa



BLG
Borden Ladner Gervais