

Bulletin – Institutions financières et services financiers

Août 2008

Fasken Martineau DuMoulin S.E.N.C.R.L., s.r.l.

Article originalement publié dans *Canadian Insurance Regulation Reporter*, volume 1, n° 3 (juin 2008) et reproduit avec l'autorisation de LexisNexis Canada Inc.

LA DÉMUTUALISATION PAR PRISE EN CHARGE AU CANADA

L'Ordre Indépendant des Forestiers (« Foresters ») et Unité-Vie du Canada (« Unité ») ont récemment conclu la première démutualisation par prise en charge au Canada. Ainsi, le 2 avril 2008, Unité s'est transformée d'une société mutuelle d'assurance-vie à une société d'assurance-vie par actions, lesquelles sont détenues en totalité par Foresters.

Le présent article donne un aperçu de la démutualisation par prise en charge et met en relief des questions importantes qui peuvent être soulevées dans ce type de transaction dans le but de fournir des renseignements utiles aux sociétés qui envisagent de participer à une démutualisation par prise en charge à titre de société voulant se transformer ou de promoteur. Certaines de ces questions ont trait à la démutualisation en général et d'autres traitent spécifiquement de la démutualisation par prise en charge.

Qu'est-ce que la démutualisation par prise en charge ?

La démutualisation consiste en la transformation d'une société d'assurance mutuelle, dans laquelle les titulaires de police avec participation détiennent des droits de propriété et des intérêts, en une société avec actions ordinaires apparte-

nant à ses actionnaires. Bien entendu, la démutualisation n'est pas nouvelle au Canada. En 1999 et en 2000, La Mutuelle du Canada, La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers, La Compagnie d'Assurance du Canada sur la Vie, l'Industrielle-Alliance et Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie se sont toutes démutualisées. Dans ces cas, les sociétés transformées sont devenues des sociétés ouvertes et leurs actions ont été émises aux titulaires de police admissibles à titre d'avantages de la transformation. Depuis cette première vague, il n'y a eu aucune autre démutualisation au Canada. En ce qui concerne la démutualisation par prise en charge, bien que ce soit la première à survenir au Canada, elle s'est produite dans d'autres pays, notamment aux États-Unis et au Royaume-Uni.

La transformation d'une société d'assurance mutuelle fédérale en une société d'assurance fédérale avec actions ordinaires est régie par la *Loi sur les sociétés d'assurances* (Canada) (la « Loi ») et le *Règlement sur la transformation des sociétés mutuelles (assurance-vie)* (le « Règlement »), et supervisée par le Bureau du surintendant des institutions financières (« BSIF »). Les principales étapes de la démutualisation sont :

Vancouver

Calgary

Toronto

Ottawa

Montréal

Québec

Londres

Johannesburg

(1) la préparation du guide du titulaire de police et de la proposition de transformation; (2) l'envoi par la poste aux titulaires de police admissibles de l'avis de convocation à l'assemblée extraordinaire des titulaires de police admissibles accompagné du guide du titulaire de police, de la proposition de transformation et d'autres documents; (3) la tenue de l'assemblée extraordinaire des titulaires de police admissibles au cours de laquelle ils votent à l'égard de la proposition de transformation (l'approbation des deux-tiers des titulaires de police, qui votent en personne ou par l'intermédiaire de leur fondé de pouvoir, est requise) et (4) l'approbation par le ministre des Finances (le « ministre ») de la proposition de transformation et la délivrance par le ministre des lettres patentes de transformation. La démutualisation par prise en charge comprend toutes ces étapes, mais comporte aussi certains aspects uniques.

L'un des aspects uniques de la démutualisation par prise en charge est que, comme son nom l'indique, elle est prise en charge. Dans ce type de démutualisation, toutes les actions ordinaires de la société transformée sont émises au promoteur. Par conséquent, les avantages de la transformation remis aux titulaires de police admissibles en échange de leurs droits de propriété et de leur intérêt doivent avoir une forme autre que des actions ordinaires. Dans le cas de Unité, les avantages de la transformation ont été remis sous la forme d'un paiement en espèces. À la délivrance à Unité des lettres patentes de transformation, Foresters a souscrit les actions ordinaires de Unité et a payé un prix de souscription de 50 M\$ à Unité. Unité a utilisé le produit afin de remettre aux titulaires de police admissibles les avantages de la transformation sous la forme d'un paiement en espèces.

La convention de souscription – Intérêts divergents de la société voulant se transformer et du promoteur

La première étape d'une démutualisation consiste en la négociation d'une convention entre le promoteur et la société d'assurance mutuelle aux termes de laquelle le promoteur accepte de souscrire les actions

ordinaires de la société d'assurance mutuelle lorsqu'a lieu la transformation. La convention devrait en outre traiter du rôle de chaque partie dans le processus de démutualisation.

La convention de souscription qui intervient dans le contexte d'une démutualisation par prise en charge comporte quelques défis, particulièrement en ce qui concerne la protection du promoteur.

Dans une acquisition d'actions type, la convention d'achat renferme des protections pour l'acheteur, y compris des déclarations et des garanties, des clauses restrictives, des indemnisations et des conditions de clôture.

De façon générale, si les déclarations et les garanties du vendeur se révèlent fausses après la clôture, l'acheteur peut obtenir du vendeur une indemnisation liée à la perte qui en découle (généralement assujettie à des limites précises). Dans le cas d'une démutualisation par prise en charge, il n'y a pas de vendeur contre lequel l'acheteur peut prendre des mesures, l'autre partie à la convention étant la société qui sera acquise par le promoteur et qui lui appartiendra. En ce sens, une démutualisation par prise en charge est semblable à une transformation en société fermée, où l'acheteur n'a généralement droit à aucune indemnisation après la clôture. Cependant, dans une transformation en société fermée, la société est assujettie à l'obligation de divulguer complètement, fidèlement et clairement tous les faits pertinents, de même qu'à d'autres obligations d'information continue en vertu des lois en matière de valeurs mobilières.

Théoriquement, les titulaires de police admissibles sont les vendeurs. Par conséquent, l'un des moyens que peut utiliser le promoteur pour se protéger consisterait à entiercer une part du prix de souscription pour tenir compte des droits d'indemnisation que pourrait avoir le promoteur et à ne remettre cette part aux titulaires de police admissibles sous forme d'avantages de la transformation qu'à l'expiration de la période d'entiercement. Cependant, la société voulant se transformer, les titulaires de police admis-

sibles et probablement le BSIF s’y opposeraient. Certaines questions pratiques seraient aussi soulevées, par exemple sur la façon de distribuer le solde du montant entiercé à l’expiration de la période d’entiercement. En théorie, un acheteur pourrait envisager une certaine forme de réparation de la part des cadres dirigeants de la société, compte tenu du fait qu’ils possèdent le plus de connaissances sur la société et que le promoteur se fie sur eux. Cela n’est toutefois pas réaliste pour plusieurs raisons, entre autres parce que les cadres dirigeants seraient très réticents face à une telle mesure – ils ne sont pas les vendeurs, et même s’ils souhaitent peut-être faire partie du groupe du promoteur et avoir accès à davantage d’occasions de croissance, ils ne retireraient pas suffisamment de la transaction pour accepter cette responsabilité éventuelle. De plus, puisque tous ces cadres, ou du moins certains d’entre eux, continueraient d’exercer leurs fonctions au sein de la nouvelle filiale après la clôture, le promoteur hésiterait probablement à les poursuivre.

De la même façon, étant donné que la société qui souhaite effectuer une démutualisation par prise en charge annoncera son intention bien avant la date de clôture (elle enverra des documents par la poste aux titulaires de police admissibles et tiendra une assemblée extraordinaire des titulaires de police admissibles afin qu’ils se prononcent par vote sur la démutualisation avant la date de clôture), la société voulant se transformer se préoccupera beaucoup du droit du promoteur de se retirer de la transaction. Le fait d’annoncer un changement aussi majeur qui ensuite ne va pas de l’avant nuirait beaucoup aux activités de la société. La société voulant se transformer s’opposera donc à des conditions de clôture. Le promoteur aura des préoccupations contraires, c’est-à-dire qu’il voudra être en mesure de se retirer de la transaction dans des circonstances appropriées (par ex., lorsque les déclarations et les garanties se révèlent fausses dans une large mesure au moment de la clôture ou lorsqu’il y a un changement négatif important), surtout que, comme nous l’avons mentionné précédemment, le promoteur n’aura probablement pas droit à une indemnisation après la clôture. Au fur

et à mesure que le public prend connaissance de la démutualisation par prise en charge, les effets négatifs qu’aurait sur la société mutuelle l’annulation de la transaction (perte de réputation et confusion sur le marché) augmentent. C’est pourquoi les parties devraient envisager un mécanisme qui permettrait au promoteur de mettre fin à la transaction avant que des documents soient envoyés par la poste aux titulaires de police admissibles dans certaines circonstances (ceci s’ajouterait au droit du promoteur de mettre fin à la convention si les conditions ne sont pas satisfaites au moment de la clôture). Si, par exemple, il survient un changement important et que le promoteur peut mettre fin à la convention au moment de la clôture, il serait préférable qu’il exerce ce droit avant que les documents soient postés aux titulaires de police admissibles.

Le fait que l’indemnisation et les conditions de clôture n’offrent pas autant de protection que pourrait souhaiter le promoteur signifie que ce dernier devrait effectuer un contrôle préalable exhaustif avant de signer la convention de souscription. Idéalement, le contrôle préalable permettrait au promoteur d’évaluer le risque associé à l’investissement et de prévoir une marge appropriée dans le prix de souscription.

Un autre point à examiner relativement à la convention de souscription concerne le prix à payer pour les actions ordinaires. Puisqu’un rapport d’évaluation doit être préparé et fourni aux titulaires de police admissibles afin de les aider à déterminer s’ils devraient approuver la proposition de transformation, le promoteur et la société voulant se transformer souhaiteront que le prix de souscription soit plus élevé que le prix le moins élevé indiqué dans l’évaluation (sinon, le risque que les titulaires de police admissibles rejettent la proposition de transformation sera plus grand). La convention de souscription, qui inclura sans doute le prix de souscription, sera probablement conclue avant l’évaluation finale. Les parties devront donc déterminer une façon de traiter cette question. Une solution possible consiste à inclure dans la convention un mécanisme prévoyant le rajustement du prix de souscription en fonction de l’évaluation. Par exemple, la

convention peut préciser que si le prix de souscription est plus bas que celui du niveau inférieur de la fourchette d'évaluation, le promoteur peut augmenter le prix de souscription et inversement, si le prix de souscription est plus élevé que celui du niveau supérieur de la fourchette d'évaluation, le promoteur peut réduire le prix de souscription. Une autre possibilité consiste à obtenir une évaluation préliminaire qui permettra aux parties d'être confiantes que le prix convenu se situe à l'intérieur de la fourchette d'évaluation (même si cette évaluation sera ultérieurement mise à jour et qu'elle pourra changer).

Compte tenu des défis propres à la démutualisation par prise en charge, la convention de souscription peut comporter des négociations complexes et exiger des solutions créatives. Il est donc impératif d'examiner ces questions dès les premières étapes de la démutualisation par prise en charge.

Enfin, il convient aussi de se demander si la société voulant se transformer devrait être autorisée à accepter une offre d'une tierce partie avant la clôture. Les administrateurs d'une société mutuelle ont des obligations fiduciaires envers les titulaires de police admissibles et hésiteront à conclure une transaction si une offre supérieure est à venir (p. ex. une démutualisation par prise en charge a été annoncée et il est clair pour d'autres acquéreurs potentiels que la société est en jeu). Le promoteur voudra évidemment se protéger d'une telle éventualité et, dans ce cas, il serait approprié de prévoir une indemnité de rupture. À cet égard aussi, la démutualisation par prise en charge est semblable à une offre publique.

Principaux documents et questions concernant la démutualisation — la société voulant se transformer et le promoteur ont des intérêts communs

Le guide du titulaire de police, qui comprend la proposition de transformation de la société, est le principal document à préparer en rapport avec la démutualisation. Ces documents décrivent la façon dont la démutualisation se déroulera et fournissent aux titulaires de police les renseignements pertinents

qui leur permettront de prendre une décision éclairée sur la proposition de transformation.

En vertu du Règlement, le guide du titulaire de police et la proposition de transformation doit renfermer notamment les renseignements suivants :

- une évaluation de la société qui se transforme;
- les titulaires de police qui sont admissibles à recevoir les avantages de la transformation;
- la forme, le montant et la valeur totale des avantages de la transformation qui seront remis;
- les bases de l'attribution des avantages de la transformation aux titulaires de police admissibles;
- la structure et les règles de fonctionnement du compte de participation restructuré de la société voulant se transformer;
- les avantages et les inconvénients de la démutualisation;
- le traitement fiscal des avantages de la transformation dans certains territoires;
- des renseignements financiers sur la société voulant se transformer.

Parmi les autres principaux documents à préparer, mentionnons l'avis et le rapport de l'actuaire nommé et de l'actuaire indépendant, de même que l'avis et le rapport d'évaluation d'un expert en évaluation.

Le promoteur devrait diriger le processus lié à la préparation de ces documents et collaborer avec la société voulant se transformer. La préparation de ces documents est une entreprise d'envergure qui nécessite une grande expertise et un travail intense de la part du promoteur, de ses conseillers juridiques et de l'expert en évaluation, de même que la participation de la société voulant se transformer, ses conseillers juridiques et actuaires. Le BSIF examinera très attentivement chacun de ces documents et formulera des commentaires à leur égard.

Titulaires de police admissibles

L'une des principales questions que doit régler la société mutuelle qui souhaite se démutualiser consiste à déterminer les titulaires de police admissibles, car seuls les titulaires de police admissibles peuvent recevoir des avantages de la transformation; autrement dit, elle doit déterminer qui recevra de l'argent. En pratique, cette question devra se régler entre la société voulant se transformer, le promoteur et le BSIF. Le Règlement précise qu'un titulaire admissible est un titulaire qui a droit de vote. En vertu de la Loi, le titulaire de police qui a droit de vote est un titulaire de police avec participation, soit une police « émise » par une société qui permet aux titulaires de participer aux bénéfices de la société. Des questions d'ordre pratique peuvent être soulevées lorsqu'il s'agit de déterminer les titulaires de police admissibles, notamment en ce qui concerne le traitement à accorder aux titulaires de polices avec participation qui ont été prises en charge par la société mutuelle qui se transforme dans le cadre d'une opération de réassurance par prise en charge; puisque ces polices sont prises en charge, elles ne peuvent être considérées comme ayant été « émises » par la société que si elles ont fait l'objet d'une novation adéquate. Le BSIF est d'avis que seules les polices émises par la société et qui sont assorties d'un droit de vote rendent le titulaire de la police admissible à recevoir les avantages de la transformation, comme cela a été le cas dans la démutualisation par prise en charge d'Unité.

Approbatons réglementaires

La démutualisation par prise en charge exige de nombreuses approbations réglementaires. Par conséquent, il est important d'y affecter une équipe ayant de l'expérience en démutualisation et qui a déjà traité avec le BSIF. En vertu de la Loi, une démutualisation par prise en charge requiert deux types d'approbations réglementaires, une liée à la démutualisation et une liée à la souscription des actions de la société voulant se transformer.

En vertu de l'article 237 de la Loi, le ministre doit approuver la proposition de transformation et déli-

vrer des lettres patentes de transformation. L'article 6 du Règlement précise qu'il faut obtenir l'autorisation du surintendant des institutions financières avant d'envoyer aux titulaires de police admissibles un avis de convocation à l'assemblée extraordinaire qui se tiendra pour voter sur la proposition de transformation (cet avis est accompagné du guide du titulaire de police et de la proposition de transformation). Puisqu'il faut obtenir l'approbation du surintendant avant d'envoyer le guide du titulaire de police et la proposition de transformation, le surintendant devra aussi approuver ces documents. Il s'agit de documents complexes qui abordent de nombreuses questions qui intéressent le BSIF (notamment celles touchant les capitaux, les évaluations actuarielles, le processus de supervision et les approbations). Le processus d'approbation est répétitif car le BSIF veut s'assurer que ses préoccupations sont adéquatement traitées.

La Loi exige également plusieurs approbations ministérielles relativement à la souscription d'actions par le promoteur, notamment celle liée à l'acquisition d'un intérêt substantiel dans une catégorie d'actions (par. 407(1)) et au contrôle de la société transformée (art. 407.1) et, lorsque le promoteur est une institution financière sous réglementation fédérale (comme c'était le cas de Foresters), l'approbation liée à l'acquisition par le promoteur d'un intérêt de groupe financier dans la société transformée (par. 554(5)).

Une démutualisation par prise en charge peut aussi nécessiter, comme pour toute acquisition, les approbations prévues dans la *Loi sur la concurrence et la Loi sur Investissement Canada*.

Rapports entre le promoteur et la société qui se transforme

Même si c'est la société mutuelle qui effectue la démutualisation, c'est le promoteur qui devrait diriger le processus car, en tant que futur actionnaire, c'est lui qui assume le plus grand risque et qui a, par conséquent, le plus intérêt à ce que la démutualisation se déroule selon les règles et d'une manière

qu'il approuve. Par exemple, si la démutualisation n'obtient pas les approbations réglementaires nécessaires ou que les titulaires de police admissibles la rejettent, le promoteur n'aurait pas l'occasion de conclure la transaction (tout en y ayant consacré des coûts importants). Si la démutualisation et la souscription d'actions vont de l'avant, les problèmes qui surviendraient ultérieurement seraient indirectement assumés par le promoteur. C'est pourquoi ce dernier a tout intérêt à jouer un rôle prépondérant dans la démutualisation et à participer au processus décisionnel. Ceci nécessite une coopération étroite entre le promoteur et la société voulant se transformer (et leurs conseillers respectifs). Les parties peuvent certes avoir différentes opinions sur une question donnée, mais les intérêts du promoteur et de la société voulant se transformer seront généralement semblables (par ex., les deux parties souhaitent effectuer la démutualisation de manière efficace et éviter tout problème). Il est donc possible de prendre des décisions sur une base consensuelle. Ceci étant dit, le promoteur devrait être l'acteur principal pour ce qui est de la préparation des documents importants. Comme nous l'avons indiqué précédemment, il convient de déterminer les rôles de chaque partie au début du processus, préférablement dans la convention de souscription, afin de garantir un processus sans heurt et collaboratif.

En ce qui concerne Foresters et Unité, la participation des deux parties au processus de démutualisation n'a pas créé de difficulté. Ceci se reflète dans le fait qu'il s'est écoulé huit mois entre l'annonce de l'intention d'effectuer la démutualisation et la date d'effet de celle-ci, un délai beaucoup plus court que pour toute démutualisation précédente. L'efficacité de la démutualisation par prise en charge de Unité est aussi attribuable au fait que la société n'a pas eu à faire un premier appel public à l'égard, que le BSIF a consacré beaucoup de ressources afin de procéder à un examen efficace de la transaction et de collaborer avec les parties pour mettre la touche fi-

nale aux documents à envoyer aux titulaires de police, et que toutes les parties ont pu s'appuyer sur les démutualisations antérieures pour effectuer celle-ci.

Observations finales

Une concurrence efficace dans l'industrie canadienne de l'assurance exige une croissance du secteur; les sociétés de petite taille peuvent difficilement soutenir la concurrence dans une industrie fusionnée. Les deux moyens d'assurer cette croissance sont l'acquisition et la croissance organique. Les promoteurs éventuels doivent prendre note du fait qu'il existe maintenant un précédent en matière d'acquisition d'une société mutuelle. De leur côté, les sociétés mutuelles devraient envisager la possibilité d'une démutualisation par prise en charge, car celle-ci leur permet de choisir le futur propriétaire et leur donne un plus grand accès aux capitaux nécessaires aux acquisitions et à la croissance organique. Bien que la démutualisation par prise en charge soit plus exigeante qu'une acquisition typique (particulièrement en ce qui a trait aux exigences réglementaires) et qu'elle soulève des questions uniques, les promoteurs et sociétés qui s'y intéressent devraient voir un signe encourageant dans le fait qu'elle peut se faire de façon efficace.

Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent article, veuillez communiquer avec l'un de ses auteurs ou l'un des professionnels dont le nom figure sur la page suivante :

Robert McDowell

416 865 4408

rmcdowell@fasken.com

Koker Christensen

416 868 3495

kchristensen@fasken.com

Wojtek Baraniak

416 868 3332

wbaraniak@fasken.com

Pour plus d'information concernant notre groupe de pratique Institutions financières et services financiers

Vancouver

Kar Cheong Miu
604 631 4980
kmiu@fasken.com

Robert W. Quon
604 631 4962
rquon@fasken.com

Calgary

Sheldon Good
403 261 5501
sgood@fasken.com

Gary Rose
403 261 6159
grose@fasken.com

Toronto

A. Wojtek Baraniak
416 868 3332
wbaraniak@fasken.com

Koker Christensen
416 868 3495
kchristensen@fasken.com

Robert Elliot*
416 865 4382
relliot@fasken.com

Stephen B. Kerr
416 865 5141
skerr@fasken.com

Robert W. McDowell*
416 865 4408
rmdowell@fasken.com

Hon. James S. Peterson P.C.
416 865 5489
jpeterson@fasken.com

J. Michael Robinson Q.C.
416 865 4424
mrobinson@fasken.com

Kathleen E. Yoa
416 865 5451
kyoa@fasken.com

Montréal

Marc Beauchemin
514 397 5131
mbeauchemin@fasken.com

Sylvie Bourdeau
514 397 4388
sbourdeau@fasken.com

Nicolas Faucher
514 397 5114
nfaucher@fasken.com

Maurice Forget
514 397 7441
mforget@fasken.com

Yvon Martineau
514 397 7575
ymartineau@fasken.com

Daniel Picotte
514 397 7527
dpicotte@fasken.com

Québec

Yves Lacroix
418 640 2072
ylacroix@fasken.com

Yves Letarte
418 640 2069
yletarte@fasken.com

Jean G. Morency
418 640 2002
jmorency@fasken.com

Anne Plamondon
418 640 2038
aplamondon@fasken.com

Londres

John Bailey
+44 207 917 8629
jbailey@fasken.co.uk

Michael A. Kashis
+44 207 917 8594
mkashis@fasken.co.uk

James Lisson
+44 207 917 8677
jlisson@fasken.co.uk

June Paddock
+44 207 917 8565
jpaddock@fasken.co.uk

* Co-chef de groupe de pratique

Les textes inclus dans ce recueil ont pour but de fournir des commentaires généraux sur le Droit du travail. Les textes reflètent le point de vue de chacun des auteurs et ne constituent pas des opinions exprimées au nom de Fasken Martineau DuMoulin S.E.N.C.R.L., s.r.l. ou toute société membre. Ces textes n'ont pas pour but de fournir des conseils juridiques. Les lecteurs ne devraient pas prendre des mesures sur la foi des renseignements sans prendre conseil à l'égard des questions spécifiques qui les concernent. Il nous fera plaisir de fournir, sur demande, des détails supplémentaires.

© 2008 Fasken Martineau DuMoulin S.E.N.C.R.L., s.r.l.

Vancouver
604 631 3131
vancouver@fasken.com

Montréal
514 397 7400
montreal@fasken.com

Calgary
403 261 5350
calgary@fasken.com

Québec
418 640 2000
quebec@fasken.com

Toronto
416 366 8381
toronto@fasken.com

Londres
44 20 7929 2894
london@fasken.co.uk

Ottawa
613 236 3882
ottawa@fasken.com

Johannesburg
27 11 685 0800
johannesburg@fasken.com