



# L'acquisition d'une société ouverte canadienne

---

GROUPE MARCHÉS DES  
CAPITAUX, FUSIONS  
ET ACQUISITIONS



Cabinet d'avocats  
de l'année en droit  
des sociétés

**FASKEN**  
Traçons l'avenir

# Table des matières

---

Introduction .....	4
Partie 1: Aperçu des acquisitions de sociétés ouvertes au Canada et éléments à considérer avant l'acquisition .....	6
Partie 2: Principales méthodes d'acquisition d'une société ouverte canadienne .....	10
Partie 3: Réponses possibles de la société cible.....	23
Partie 4: Règles de protection des actionnaires à l'égard de certaines opérations.....	27
Partie 5: Examen de la concurrence (antitrust).....	29
Partie 6: Considérations particulières applicables aux acquéreurs étrangers.....	32
Personnes-ressources de Fasken.....	35
Autres guides de Fasken dans les domaines des marchés des capitaux et des F&A.....	36
Prix et classements.....	37
Témoignages de clients .....	38



# Introduction

Le présent guide est un outil destiné aux personnes qui envisagent d'acquérir une société ouverte canadienne.

Il offre un aperçu de certaines considérations juridiques à l'intention des acquéreurs, comme les questions relatives au droit des sociétés et des valeurs mobilières, à la fiscalité, à la concurrence (antitrust), à l'examen des investissements étrangers ainsi qu'au travail et à l'emploi.

Les faits et les circonstances propres à chaque opération sont uniques et doivent être pris en compte. Nous sommes à votre disposition pour répondre à toutes vos questions.

**La partie 1** présente un aperçu des trois principales méthodes pour acquérir une société ouverte canadienne, soit l'offre publique d'achat, le plan d'arrangement et la fusion, et comprend une liste des éléments qu'un acquéreur éventuel doit considérer avant l'acquisition.

**La partie 2** décrit les règles générales, le processus et les délais applicables aux offres publiques d'achat, aux plans d'arrangement et aux fusions.

**La partie 3** présente les réponses possibles d'une société cible à une opération de changement de

contrôle proposée, et comprend un exposé concernant les obligations fiduciaires du conseil d'administration de la société cible et certaines mesures de défense couramment utilisées.

**La partie 4** traite des protections accordées aux actionnaires minoritaires en vertu des lois canadiennes sur les sociétés et sur les valeurs mobilières.

**La partie 5** décrit le régime de concurrence (antitrust) applicable aux acquisitions de sociétés ouvertes canadiennes.

**La partie 6** présente certaines considérations supplémentaires à l'intention des acquéreurs étrangers, notamment l'examen des investissements étrangers, des questions d'ordre fiscal, des questions relatives aux lois sur les valeurs mobilières et des questions liées à l'emploi.

# Partie 1

---

## Aperçu des acquisitions de sociétés ouvertes au Canada et éléments à considérer avant l'acquisition

### A. Principales méthodes

La plupart des opérations de changement de contrôle de sociétés ouvertes au Canada sont structurées sous la forme d'un **plan d'arrangement**, qui est une opération en une étape nécessitant l'approbation des porteurs de titres et du tribunal. Un plan d'arrangement peut s'appliquer à presque tout type d'opération ou de combinaison d'opérations en une seule étape tout de même flexible.

Les **offres publiques d'achat**, qui s'apparentent aux offres publiques d'achat aux États-Unis (tender offers), constituent le deuxième moyen le plus courant d'acquérir des sociétés ouvertes canadiennes. Ce type d'opération déclenche les prescriptions détaillées du régime canadien relatif aux offres publiques d'achat, lequel a été considérablement révisé en 2016.

La troisième façon de réaliser une opération de changement de contrôle est une **fusion** approuvée par les porteurs de titres. Ce type d'opération est toutefois rarement utilisé, à moins que les étapes de l'opération ne soient relativement simples et que l'acquéreur souhaite éviter d'avoir à obtenir l'approbation du tribunal qui est requise dans le cas d'un plan d'arrangement.

Le tableau ci-dessous présente les principaux avantages et inconvénients ainsi que les facteurs clés qu'un acquéreur devrait évaluer lorsqu'il choisit une méthode pour acquérir une société ouverte canadienne. Nous examinerons chacune des structures des opérations de façon plus détaillée à la partie 2 du présent guide.

	Amicale ou hostile	Avantages	Inconvénients	Conventions clés
<p><b>Plan d'arrangement</b></p> <p>Opération effectuée dans le cadre d'un processus encadré par la loi et dont les étapes sont énoncées dans un « plan d'arrangement » détaillé.</p> <p>Un arrangement est généralement mis en œuvre par une convention négociée entre l'acquéreur et la société cible.</p>	Amicale <sup>1</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'acquisition d'actions et les autres opérations connexes peuvent être réalisées en une seule étape.</li> <li>• Permet une certaine latitude en matière de structuration, y compris en ce qui concerne les titres convertibles et la planification fiscale.</li> <li>• Un plan d'arrangement peut permettre la mise en œuvre d'un large éventail d'opérations autres que l'acquisition d'actions, notamment les transferts d'actifs ou les restructurations du capital.</li> <li>• Dispense des exigences d'inscription aux États-Unis pour l'émission de titres à des personnes des États-Unis.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le processus d'approbation par le tribunal comporte un certain degré de risque et offre aux dissidents opposés à l'opération une tribune pour faire valoir leurs plaintes.</li> <li>• Requiert en général l'approbation d'au moins les deux tiers des voix exprimées par les actionnaires de la société cible (et éventuellement par les autres porteurs de titres).</li> <li>• Les avantages accessoires peuvent nécessiter l'approbation des actionnaires minoritaires.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'acquéreur et la société cible concluent une convention d'arrangement.</li> <li>• L'acquéreur et les porteurs de titres peuvent conclure des conventions de vote de soutien.</li> </ul>
<p><b>Offre publique d'achat</b></p> <p>Offre d'achat visant plus de 20 % des titres avec droit de vote ou des titres de capitaux propres d'une catégorie, présentée directement aux porteurs de titres de la société cible. Si au moins 66 ⅔ % des titres sont déposés, l'acquéreur pourra généralement acquérir 100 % des titres dans le cadre d'une opération de deuxième étape.</p>	Amicale ou hostile	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ne requiert pas de négociation avec le conseil d'administration de la société cible ni l'obtention de son appui.</li> <li>• L'acquéreur contrôle le contenu des documents d'information et le moment de leur diffusion (note d'information).</li> <li>• La condition de dépôt minimal de 50 % des titres de la société cible qui ne sont pas détenus par l'acquéreur est inférieure à celle de l'approbation des deux tiers des actionnaires qui est généralement exigée aux termes d'un plan d'arrangement (ou d'une fusion).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'acquisition de 100 % de la société cible doit être réalisée en deux étapes.</li> <li>• Des conditions de financement sont prévues.</li> <li>• Tous les porteurs de titres doivent être traités de la même manière.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'acquéreur et la société cible concluent une convention de soutien (dans le cas d'une offre amicale).</li> <li>• L'acquéreur et les porteurs de titres peuvent conclure des conventions de blocage.</li> </ul>
<p><b>Fusion</b></p> <p>Opération effectuée dans le cadre d'un processus encadré par la loi qui permet à deux ou plusieurs sociétés canadiennes de fusionner directement en une seule société.</p>	Amicale	<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'acquisition d'actions peut être réalisée en une seule étape.</li> <li>• L'approbation du tribunal n'est pas requise, ce qui fait en sorte qu'il est plus difficile pour les dissidents de mettre fin à l'opération.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Marge de manœuvre limitée à l'égard de la structure de l'opération.</li> <li>• Requiert en général l'approbation d'au moins les deux tiers des voix exprimées par les actionnaires de la société cible.</li> <li>• Les titres convertibles de la société cible doivent être traités à l'extérieur du cadre de la fusion.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'acquéreur et la société cible concluent une convention de fusion.</li> <li>• L'acquéreur et les porteurs de titres peuvent conclure des conventions de vote de soutien.</li> </ul>

<sup>1</sup> En théorie, un « plan d'arrangement » pourrait être préparé par l'acquéreur et présenté de façon hostile directement au tribunal et aux porteurs de titres de la société cible pour approbation sans convention d'arrangement. Cela dit, il ne s'agit pas de l'approche habituelle pour ce type d'opération, et il faudrait voir si le tribunal accorderait des ordonnances pour un arrangement sans l'appui de la société cible.

## B. Éléments à considérer avant l'acquisition

Un acquéreur éventuel devra examiner un certain nombre de questions préalables à l'acquisition avant d'entreprendre une opération de changement de contrôle, notamment les suivantes :

### Financement disponible

Si la contrepartie dans le cadre d'une **offre publique d'achat** est en espèces ou en partie en espèces, l'acquéreur doit disposer de fonds ou d'arrangements de financement suffisants pour effectuer le paiement intégral des titres qu'il a offert d'acquérir avant de présenter l'offre, de sorte que l'offre ne peut être conditionnelle au financement.

À la différence de ce qui est prévu dans le cadre d'une offre publique d'achat, une condition de financement est permise en vertu des lois applicables dans le cas d'un **plan d'arrangement** ou d'une **fusion**, bien que la société cible puisse ne pas l'accepter et que les actionnaires puissent la juger inacceptable.

### Acquisition d'une participation à échelle réduite avant le dépôt de l'offre

Après l'annonce publique d'une **offre publique d'achat**, la capacité d'un acquéreur d'acheter des actions supplémentaires de la société cible à l'extérieur du cadre de l'offre publique d'achat est limitée. Par conséquent, les acquéreurs préfèrent accumuler des actions d'une société cible (au moyen d'achats sur le marché public ou aux termes d'ententes de gré à gré) avant d'annoncer une offre publique d'achat, ce qui leur permet d'acquérir une « participation à échelle réduite » dans la société.

Une fois qu'un acquéreur éventuel a acquis 10 % ou plus des actions de la société cible, il devient assujéti aux

exigences particulières en matière de déclaration d'initié. Cela se traduit par ce qui suit :

- la perte de l'avantage de l'effet de surprise à l'égard de la société cible;
- l'obligation de déposer une « déclaration d'initié » initiale, indiquant le nombre de titres que l'acquéreur contrôle, ainsi que des « déclarations d'initiés » ultérieures lorsque la situation évolue;
- l'obligation de déposer un communiqué de presse et une « déclaration selon le système d'alerte », indiquant le nom de l'acquéreur, le nombre de titres qu'il contrôle, l'objet de l'opération et le nom de tout allié;
- l'interdiction d'acquérir des titres supplémentaires de la même catégorie le jour ouvrable suivant la date du dépôt de la déclaration selon le système d'alerte.

Toute opération supplémentaire qui entraîne une augmentation ou une diminution de 2 % des avoirs de l'acquéreur à l'égard des titres de la société cible entraînera également l'obligation de produire une déclaration selon le système d'alerte. De plus, une fois que l'acquéreur est un initié assujéti, chaque acquisition ou disposition d'un titre entraînera l'obligation de produire une déclaration d'initié étant donné que, contrairement au régime de déclaration selon le système d'alerte, il n'existe pas de seuils de pourcentage pour qu'une déclaration d'initié soit requise.

Un acquéreur devrait être prudent et ne pas acquérir plus de 19,9 % du total des titres de la société cible, y compris les titres appartenant en propriété véritable à l'acquéreur et aux alliés, car le dépassement de ce plafond pourrait déclencher l'application des règles relatives aux offres publiques d'achat.

Un acquéreur éventuel devrait sopeser les avantages et les inconvénients de l'acquisition d'une participation à échelle réduite :

Avantages	Inconvénients
<ul style="list-style-type: none"><li>• Procure un avantage à l'acquéreur par rapport à la société cible.</li><li>• Pourrait réduire le coût d'acquisition des actions de la société cible, le cours des actions étant susceptible d'augmenter en raison de l'offre.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• L'acquisition d'une participation à échelle réduite sur le marché libre pourrait entraîner une hausse du cours des actions de la société cible, ce qui rendrait le prix offert dans le cadre d'une offre publique d'achat moins intéressant.</li><li>• De telles acquisitions peuvent augmenter la probabilité que l'intention de l'acquéreur d'acquérir la société cible soit détectée de façon précoce (en particulier dans le cas d'acquisitions sur le marché libre).</li><li>• Les actions acquises à titre de participation à échelle réduite ne seront pas prises en compte à l'égard : i) de la condition de dépôt minimal de 50 %; ii) du seuil d'acquisition obligatoire de 90 %; et iii) du vote de la « majorité des porteurs minoritaires » requis dans le cadre d'une opération de deuxième étape. <i>Pour de plus amples renseignements, se reporter à la section « Étape 7 » de la partie 2(B) du présent guide.</i></li></ul>

## Conventions de vote de soutien ou de blocage

Avant d'affecter des ressources importantes à une acquisition, un acquéreur cherchera souvent à obtenir le soutien d'un ou de plusieurs porteurs de titres importants. Ce soutien est attesté par une convention de vote de soutien (dans le cas d'un plan d'arrangement ou d'une fusion) ou par une convention de blocage (dans le cas d'une offre publique d'achat), aux termes de laquelle un porteur de titres accepte de voter en faveur de l'opération d'acquisition ou de déposer ses titres en réponse à l'offre publique d'achat. Les conventions de vote de soutien et les conventions de blocage peuvent être considérées comme « irrévocables » ou « révocables » :

- une convention est considérée comme « irrévocable » si le porteur de titres s'est engagé à exercer les droits de vote rattachés à ses titres en faveur de l'acquisition ou à déposer ses titres en réponse à l'offre, qu'une offre concurrente soit faite ou non à un prix supérieur;
- une convention est considérée comme « révocable » si le porteur de titres n'est pas tenu d'exercer les droits de vote rattachés à ses titres en faveur de l'acquisition ou de déposer ses actions si une offre concurrente est faite à un prix que la société cible ou le porteur de titres juge supérieur.

Un porteur de titres qui a conclu une convention de vote de soutien ou de blocage n'est généralement pas considéré comme agissant conjointement ou de concert avec l'acquéreur.

Toute convention de vote de soutien ou de blocage conclue entre l'acquéreur et un porteur de titres doit être déposée auprès des autorités en valeurs mobilières et mise à la disposition du public.

## Opération hostile ou amicale?

La volonté d'effectuer une opération sur une base amicale (c'est-à-dire négociée) ou hostile (c'est-à-dire non sollicitée) peut également dicter la méthode choisie par un acquéreur éventuel. Les opérations canadiennes ont tendance à favoriser les acquisitions amicales, surtout lorsqu'une partie importante des actions de la société cible sont détenues par un ou plusieurs actionnaires ou investisseurs institutionnels étroitement liés à la société cible ou participant à sa gestion. Les opérations amicales présentent un grand nombre des avantages décrits ci-dessous, lesquels augmentent souvent le degré de certitude de l'opération. Un acquéreur devrait tenir compte des facteurs suivants, entre autres, lorsqu'il décide de procéder sur une base amicale ou hostile :

Amicale	
Soutien de la société cible	L'acquéreur souhaite obtenir le soutien et une recommandation favorable du conseil d'administration et/ou sa collaboration pour obtenir l'approbation des porteurs de titres, des organismes de réglementation et des tiers.
Vérification diligente	L'acquéreur souhaite effectuer un contrôle diligent dont la portée s'étend au-delà des renseignements accessibles au public.
Protection de l'opération	L'acquéreur souhaite obtenir certaines protections contre les tiers soumissionnaires et les mesures de défense.
Préoccupations d'ordre réglementaire	La société cible se situe dans un secteur d'activité hautement réglementé ou l'opération sera assujettie à des exigences plus élevées en matière d'approbation réglementaire.
Analyse fiscale	L'acquéreur veut se prévaloir des avantages fiscaux d'une opération structurée et négociée.
Gestion	L'acquéreur souhaite maintenir des relations de travail amicales et continues avec la direction.
Changement de structure	Une opération hostile qui est devenue amicale.

Hostile	
Collaboration limitée	La société cible n'est pas disposée à collaborer ou l'acquéreur estime qu'il n'est pas nécessaire que la société cible collabore avec lui.
Motivation	L'acquéreur lance une acquisition pour provoquer une vente aux enchères.
Conventions de blocage	L'acquéreur a conclu des conventions de blocage avec des actionnaires importants, ce qui exerce une pression sur la société cible et sur les autres actionnaires pour qu'ils acceptent l'offre de l'acquéreur.
Échec des tentatives	Les tentatives de réaliser une opération amicale ont échoué.



# Partie 2

## Principales méthodes d'acquisition d'une société ouverte canadienne

### A. Plan d'arrangement

#### Les notions de base

Un plan d'arrangement permet l'acquisition d'une société ouverte canadienne dans le cadre d'un processus approuvé par les tribunaux qui comprend le vote des actionnaires de la société cible (et, éventuellement, de ceux de l'acquéreur, si les actions de ce dernier sont offertes en contrepartie). Aux termes d'un plan d'arrangement, toutes les actions émises et en circulation de la société cible peuvent être acquises en une seule étape qui intègre plusieurs objectifs de structuration.

Si la société cible a des titres convertibles, ces titres peuvent être réorganisés aux termes d'un plan d'arrangement et être réglés conformément au plan d'arrangement ou payés conformément à leurs modalités à l'extérieur du cadre du plan d'arrangement. Selon le traitement des titres convertibles et le territoire de constitution de la société cible, les porteurs de titres convertibles peuvent également avoir droit à un vote par catégorie à l'égard de l'arrangement.

## Le processus

Les principales étapes du processus sont les suivantes :

<b>Étape 1</b>	<b>Convention d'arrangement et plan d'arrangement</b>
	L'acquéreur et la société cible négocient une convention d'arrangement, soit une convention d'acquisition détaillée énonçant les modalités de l'opération. Des conventions de vote de soutien, qui sont semblables aux conventions de blocage dont il est question ci-dessus, sont habituellement conclues avec les administrateurs et les dirigeants de la société cible et peuvent également l'être avec des porteurs de titres importants. Les étapes de l'opération sont énoncées dans un « plan d'arrangement » détaillé.
<b>Étape 2</b>	<b>Ordonnance provisoire</b>
	La société cible s'adresse au tribunal afin d'obtenir une ordonnance provisoire établissant les règles procédurales de l'arrangement. L'ordonnance provisoire peut préciser ce qui suit :
	(A) le seuil de vote requis pour approuver l'arrangement;
	(B) la catégorie des porteurs de titres ayant le droit de voter séparément en tant que catégorie ou collectivement avec les autres porteurs de titres;
	(C) la question de savoir si les actionnaires auront le droit d'exercer leurs droits à la dissidence et de se retirer de l'arrangement en recevant la juste valeur marchande de leurs titres;
	(D) les autres conditions relatives à l'assemblée des actionnaires/porteurs de titres de la société cible (p. ex., la période d'avis applicable aux porteurs de titres, la forme des documents d'information, la date de clôture des registres pour déterminer quels porteurs de titres ont le droit de voter).
<b>Étape 3</b>	<b>Documents d'assemblée</b>
	Des documents de procuration et une circulaire de sollicitation de procurations sont envoyés aux actionnaires de la société cible (ou aux porteurs de titres, s'il y a lieu), et une assemblée extraordinaire de ces porteurs est convoquée pour approuver l'arrangement. La circulaire de sollicitation de procurations décrit l'opération ainsi que le processus dans le cadre duquel les porteurs de titres concernés pourront voter pour ou contre l'opération.
	Lorsque des titres doivent être émis aux porteurs de titres de la société cible en échange de titres de l'acquéreur, la circulaire doit contenir des renseignements analogues à ceux qui figurent dans un prospectus (y compris les états financiers) au sujet de la société acquérante qui sera issue de l'opération. Il faut notamment divulguer de façon complète, véridique et claire tous les faits importants concernant l'acquéreur et s'assurer que l'information sur l'acquéreur qui est présentée dans la circulaire ne contient aucune information fautive ou trompeuse.
	De plus, la circulaire contient habituellement un exemplaire d'un avis sur le caractère équitable rédigé par un conseiller financier et indiquant que l'opération est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la société cible.
	Si l'approbation des actionnaires de l'acquéreur est requise en raison de la structure de l'opération, l'acquéreur pourrait devoir envoyer une circulaire d'information à ses actionnaires. Dans un tel cas, les circulaires de la société cible et de l'acquéreur peuvent être combinées en une seule.

#### Étape 4 Assemblée des actionnaires/porteurs de titres

Habituellement, le seuil de vote requis est fixé par le tribunal à 66 ⅔ % des voix exprimées à une assemblée des actionnaires de la société cible. Si, en vertu des lois sur les valeurs mobilières, l'opération est considérée comme une « opération avec une personne apparentée » ou un « regroupement d'entreprises », l'approbation de la majorité des actionnaires minoritaires peut également être requise (c'est-à-dire l'approbation d'actionnaires désintéressés représentant plus de 50 % des actions détenues par les actionnaires désintéressés)<sup>2</sup>.

Afin de déterminer si le seuil de 66 ⅔ % est atteint ou non en vertu des lois sur les sociétés, les voix rattachées aux actions détenues par l'acquéreur et les personnes qui ont un lien avec lui ou les membres du même groupe que lui sont incluses pour établir si le seuil d'approbation a été atteint (indépendamment du moment où ces titres ont été acquis ou de la manière dont ils l'ont été, étant entendu que ces titres sont détenus par l'acquéreur à la date de clôture des registres fixée aux fins du vote à l'assemblée).

En vertu de certaines lois canadiennes sur les sociétés, si l'arrangement est proposé avec des porteurs de titres ou fait intervenir des porteurs de titres qui ne sont pas des actionnaires (p. ex., des porteurs de titres convertibles), l'approbation de ces personnes peut également être requise, au moyen d'un vote avec les porteurs d'actions ordinaires ou d'un vote distinct en tant que catégorie, selon ce que le tribunal peut déterminer.

#### Étape 5 Ordonnance définitive

Si les niveaux requis d'approbation par les porteurs de titres sont atteints à l'assemblée des porteurs de titres, la société cible demandera au tribunal d'approuver l'arrangement lors d'une audience à laquelle tous les porteurs de titres concernés ont le droit d'assister.

À l'audience, le tribunal examinera si les exigences légales ont été respectées rigoureusement, si la demande a été présentée de bonne foi et si l'arrangement est équitable et raisonnable pour toutes les catégories de porteurs de titres touchés.

#### Étape 6 Clôture de l'arrangement

Après l'obtention de l'ordonnance définitive, sous réserve du respect de toutes les conditions de l'arrangement ou de la renonciation à celles-ci, l'opération est conclue, le plan d'arrangement devient contraignant pour tous les porteurs de titres touchés de la société cible et l'acquéreur détient dès lors 100 % des titres visés de la société cible<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Pour de plus amples renseignements sur les exigences relatives à l'approbation de la majorité des actionnaires minoritaires, se reporter à la partie 4 du présent guide.

<sup>3</sup> Dans certains territoires, la clôture nécessite que la société cible dépose des clauses d'arrangement.

## Contrepartie d'achat

Aux termes d'un plan d'arrangement, un acquéreur peut offrir une contrepartie en espèces ou en actions, ou une combinaison des deux.

Les opérations sur des actions échangeables peuvent être utilisées si une contrepartie en actions est offerte et que l'acquéreur n'est pas un résident canadien. Cette structure est attrayante pour les actionnaires canadiens, car elle leur permet de reporter le paiement de tout impôt sur les gains en capital jusqu'à ce que les actions reçues soient vendues ou échangées, ce qui est semblable au traitement fiscal qui pourrait leur être offert si l'acquéreur était une entité canadienne.

À la différence d'une offre publique d'achat, une condition de financement est permise en vertu des lois applicables (bien que la société cible puisse ne pas l'accepter).

## Approbation du tribunal : procédure et fond (norme en matière d'équité)

L'exigence d'obtenir l'approbation du tribunal est ce qui distingue la structure du plan d'arrangement de celle des offres publiques d'achat et des fusions. L'ordonnance provisoire, qui établit les aspects procéduraux du plan d'arrangement, n'est généralement pas contestée et est obtenue sans complications.

L'ordonnance définitive du tribunal, qui est demandée une fois que l'opération a été approuvée par les actionnaires (et les autres porteurs de titres, s'il y a lieu), ne sera accordée que si le tribunal conclut que l'arrangement est « équitable et raisonnable ». Cette norme en matière d'équité et de caractère raisonnable est satisfaite si le tribunal est convaincu de ce qui suit :

- l'arrangement a un objectif commercial légitime;
- l'arrangement répond aux objections de ceux dont les droits sont visés de façon équitable et équilibrée.

Le volet de l'analyse du caractère équitable et raisonnable qui se rapporte à l'objectif commercial légitime tient compte du fait que l'arrangement doit procurer à la société un avantage qui compense l'atteinte aux droits. Cette analyse est invariablement liée aux faits.

Pour déterminer si l'arrangement répond aux objections de ceux dont les droits sont visés de façon équitable et équilibrée, le tribunal peut prendre en considération, entre autres, les facteurs suivants : i) le niveau d'approbation par les actionnaires; ii) la proportionnalité du compromis entre les différents porteurs de titres; iii) la situation des porteurs de titres avant et après l'arrangement et les effets sur les différents droits des porteurs de titres; iv) la réputation des administrateurs et des conseillers qui approuvent l'arrangement; v) le fait qu'un comité spécial d'administrateurs indépendants de la société ait approuvé ou non l'arrangement; vi) l'existence d'un avis sur le caractère équitable rédigé par un expert réputé; et vii) les moyens dont disposent les actionnaires pour exprimer leur dissidence et obtenir une évaluation.

Bien que les porteurs de titres puissent être présents à l'audience finale pour exprimer leurs objections ou leurs préoccupations, une grande majorité des opérations d'arrangement sont approuvées par le tribunal sans objection de la part des porteurs de titres.

## Conventions d'arrangement

Une convention d'arrangement est une convention conclue entre un acquéreur et une société cible, aux termes de laquelle l'acquéreur convient d'acquérir la société cible selon les modalités et les conditions précisées dans la convention et la société cible convient de recommander à ses actionnaires (et à d'autres porteurs de titres, s'il y a lieu) de voter en faveur de l'arrangement lors d'une assemblée planifiée des actionnaires.

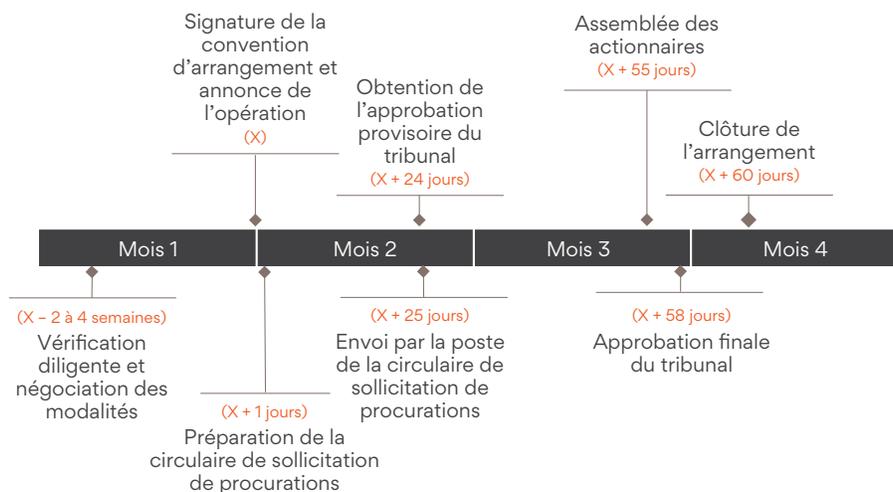
Une convention d'arrangement contient habituellement des déclarations, des garanties et des engagements détaillés de la société cible (et de l'acquéreur si la contrepartie comprend des actions), y compris certaines des modalités de protection de l'entente énoncées ci-après, les conditions de clôture et les clauses de résiliation (soit les circonstances et les facteurs donnant lieu à des frais).

La principale source de tension entre les parties est le niveau de protection de l'opération en faveur de l'acquéreur par rapport à la nécessité pour la société cible de répondre à une offre supérieure concurrente, ce qui explique pourquoi de telles clauses font souvent l'objet d'intenses négociations. Voici un résumé de certaines des modalités de protection de l'opération les plus courantes :

Protection de l'opération	Description
<b>Clauses de non-sollicitation et de retrait fiduciaire</b>	<p>En règle générale, la société cible s'engage à ne pas solliciter d'offres concurrentes et à mettre fin à toute négociation en cours concernant des offres, ce qui entraîne l'interruption de tout processus de mise aux enchères ou de prospection du marché. De plus, la société cible ne peut généralement pas fournir à des tiers acquéreurs éventuels des renseignements qui pourraient mener à une offre concurrente.</p> <p>Étant donné que les administrateurs de la société cible ont une obligation fiduciaire à l'égard de la société cible et de ses actionnaires, une clause de retrait fiduciaire leur permet généralement d'examiner toute proposition concurrente non sollicitée faite de bonne foi dont on pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'elle donne lieu à une opération d'un montant supérieur à celui de l'offre de l'acquéreur.</p>
<b>Droit d'égaliser une offre concurrente</b>	<p>En contrepartie d'une clause de retrait fiduciaire permettant au conseil d'administration de la société cible d'accepter une proposition supérieure si celle-ci est dans l'intérêt des actionnaires, l'acquéreur s'attendra à certaines clauses de protection de l'opération, notamment celle prévoyant le droit d'égaliser l'offre supérieure. Le droit d'égaliser une offre supérieure procure à l'acquéreur un délai limité (habituellement de trois à cinq jours ouvrables) pour y répondre en bonifiant son offre de façon à ce que l'offre qui était auparavant supérieure ne le soit plus.</p>
<b>Indemnité de rupture ou frais de résiliation</b>	<p>La société cible accepte souvent de verser à l'acquéreur une indemnité de rupture ou des frais de résiliation (rarement supérieurs et souvent inférieurs à 4 % à 5 % de la valeur de l'opération) si le conseil d'administration exerce son droit de retrait fiduciaire ou dans certaines autres circonstances limitées. Le niveau de protection de l'entente, y compris le montant de l'indemnité de rupture, varie selon que l'offre découle d'un processus d'enchères ou d'une offre non sollicitée sans enchères ou assortie d'une sollicitation limitée du marché. Le montant de l'indemnité de rupture ne peut être élevé au point d'empêcher la présentation d'offres par des concurrents.</p>
<b>Changement important</b>	<p>Souvent, l'une des principales conditions de la réalisation d'une acquisition est l'absence de tout changement défavorable important dans les activités ou la situation financière de la société cible depuis la date de la convention relative à l'opération. La définition du changement défavorable important fait souvent l'objet d'intenses négociations. Une clause de changement défavorable important peut conférer à l'acquéreur un pouvoir de négociation considérable si la situation de la société cible se détériore, même si l'entente n'est pas résiliée. Par exemple, l'initiateur pourrait être en mesure d'utiliser la menace d'une résiliation pour réduire le prix offert.</p>

## Calendrier indicatif

Voici un calendrier indicatif pour un plan d'arrangement :



## B. Offre publique d'achat

### Les notions de base

L'offre publique d'achat est définie par les lois canadiennes sur les valeurs mobilières comme une offre d'acquisition des titres comportant droit de vote ou des titres de capitaux propres en circulation d'une catégorie donnée faite à une ou plusieurs personnes canadiennes, pour autant que les titres visés par l'offre, ajoutés aux titres dont l'initiateur (et les membres du même groupe que lui et ses alliés) est le véritable propriétaire, représentent au moins 20 % des titres en circulation de cette catégorie<sup>4</sup>.

Lors du calcul de la propriété véritable des titres, un initiateur devrait également inclure les titres qu'il a le droit d'acquérir dans un délai de 60 jours, même s'ils sont soumis à des conditions. Un initiateur ne peut éviter l'application des exigences relatives aux offres publiques d'achat en faisant une offre pour une société de portefeuille ou pour des titres convertibles plutôt que pour les actions de la société ouverte.

Dans le cadre du régime canadien relatif aux offres publiques d'achat, une offre publique d'achat doit remplir les conditions suivantes :

- Elle doit être présentée à tous les actionnaires selon les mêmes modalités;
- Elle ne doit pas être assujettie à une condition de financement (autrement dit, lors du lancement de l'offre, l'initiateur doit avoir pris des dispositions adéquates pour s'assurer qu'une fois que toutes les conditions de l'offre auront été satisfaites ou auront fait l'objet d'une renonciation, il disposera des fonds nécessaires pour acheter la totalité des titres faisant l'objet de l'offre);
- Elle ne doit pas expirer pour une période d'au moins 105 jours (sous réserve, dans certaines circonstances, d'une réduction de la période de dépôt à pas moins de 35 jours);
- Elle doit être assujettie à une condition de dépôt minimal de plus de 50 % de la catégorie des titres en circulation qui font l'objet de l'offre;
- Elle doit être prolongée d'une période d'au moins 10 jours si toutes les conditions de l'offre ont été remplies ou ont fait l'objet d'une renonciation.

<sup>4</sup> En 2016, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont mis en œuvre des modifications aux règles relatives aux offres publiques d'achat au Canada afin, entre autres, de prolonger le délai dont dispose une société cible pour répondre à une offre hostile. À la suite de la mise en œuvre des modifications apportées à ces règles, l'activité dans ce domaine a diminué au Canada, mais le taux de succès des initiateurs est resté globalement le même.

Le régime canadien relatif aux offres publiques d'achat vise à assurer un traitement juste et équitable de tous les porteurs de titres de la société cible. Un résumé de certaines des principales règles d'égalité de traitement est présenté ci-dessous :

Règle d'égalité de traitement	Description
<b>Contrepartie identique</b>	Tous les porteurs d'une même catégorie de titres doivent se voir offrir une contrepartie identique. Cela a pour effet d'empêcher un porteur de titres détenant le contrôle d'obtenir une prime plus importante par suite de la vente de son bloc de titres que ne le pourraient les porteurs de titres ne détenant pas le contrôle. Si la contrepartie est augmentée pendant la durée de l'offre, l'initiateur doit verser la contrepartie majorée à chaque porteur de titres qui répond à l'offre, même si les titres ont été pris en livraison par l'initiateur avant la modification.
<b>Aucun avantage accessoire</b>	Il est interdit à l'initiateur de conclure une convention qui procurerait à un porteur de titres une valeur supérieure à la contrepartie offerte aux autres porteurs de titres, y compris les « ententes particulières » non écrites et les ententes postérieures à l'offre (bien que certains accords relatifs à la rémunération ou aux indemnités de départ ou certains autres accords relatifs aux avantages sociaux soient autorisés). L'autorité en valeurs mobilières peut accorder des dispenses à l'égard de cette interdiction si elle est convaincue que cela ne porterait pas préjudice à l'intérêt public et si la convention accessoire a été conclue pour des raisons autres que l'augmentation de la valeur de la contrepartie versée pour les titres.
<b>Règles applicables avant le lancement de l'offre</b>	Il est interdit à l'initiateur de conclure des « ententes de faveur » avec certains porteurs de titres à l'exclusion d'autres. La contrepartie offerte par l'initiateur doit être au moins égale au pourcentage acquis et à la contrepartie la plus élevée qui a été versée dans le cadre de toute opération privée dans les 90 jours précédant le lancement de l'offre. Cette restriction ne s'applique pas aux achats effectués dans le cours normal des activités sur un marché boursier ou aux actions nouvellement émises.
<b>Restrictions de vente</b>	Il est interdit à l'initiateur de vendre des titres qui sont visés par l'offre pendant la durée de l'offre.
<b>Achats pendant la durée d'une offre</b>	Il est interdit à l'initiateur d'acquérir ou de convenir d'acquérir des titres qui font l'objet d'une offre jusqu'à sa clôture. Toutefois, des exceptions s'appliquent à ce qui suit : i) la signature des conventions de blocage autorisées; et ii) à compter du troisième jour ouvrable suivant la date de l'offre, les achats d'au plus 5 % des titres en circulation de la catégorie, effectués dans le cours normal des activités sur un marché boursier, si l'initiateur a dûment annoncé son intention de le faire et dépose un communiqué de presse après l'achat. Tout achat effectué par l'initiateur pendant la durée de l'offre ne sera pas pris en compte pour déterminer si la condition de dépôt minimal est remplie et ne réduit pas le nombre de titres que l'initiateur est tenu de prendre en livraison aux termes de l'offre.
<b>Règles applicables après la clôture de l'offre</b>	Il est interdit à l'initiateur d'acheter des titres qui ont fait l'objet d'une offre pendant les 20 jours ouvrables suivant la clôture de l'offre, à moins que l'opération ne soit généralement offerte à tous les porteurs selon des modalités identiques. Cette restriction ne s'applique pas non plus aux achats effectués dans le cours normal des activités sur un marché boursier.

## Le processus

### Étape 1 Lancement d'une offre publique d'achat

Une offre publique d'achat peut être lancée de l'une des façons suivantes :

(A) la publication d'une annonce contenant un bref résumé de l'offre dans au moins un quotidien de langue anglaise payant et à grand tirage du territoire intéressé et, au Québec, de langue française ou de langues française et anglaise;

(B) l'envoi d'une note d'information à tous les porteurs de la catégorie de titres visée par l'offre (ou dont les titres sont convertibles en titres de cette catégorie).

### Étape 2 Note d'information

L'initiateur doit préparer une note d'information détaillée qui respecte des exigences de forme précises. Il est important de noter que l'initiateur devra fournir des renseignements analogues à ceux qui figurent dans un prospectus si ses titres constitueront la totalité ou une partie de la contrepartie offerte pour les titres de la société cible.

La note d'information doit être transmise à la société cible et à tous les porteurs de la catégorie de titres visée par l'offre (ou dont les titres sont convertibles en titres de cette catégorie). Pour ce faire, l'initiateur peut demander une liste des actionnaires de la société cible, et la société cible est tenue de la lui fournir. La note d'information doit également être déposée à l'intention du public sous le profil public canadien de la société cible et, sous réserve de certains éléments qui lient l'opération au Québec, elle pourrait devoir être en français.

### Étape 3 Circulaire des administrateurs et recommandation du conseil d'administration de la société cible

Les administrateurs de la société cible sont tenus de répondre à l'offre publique d'achat en envoyant une circulaire des administrateurs à chaque porteur de titres à qui la note d'information devait être envoyée. Sous réserve de certains éléments qui lient l'opération au Québec, la circulaire des administrateurs pourrait devoir être en français. En outre, celle-ci doit être déposée sous le profil public canadien de la société cible dans les 15 jours suivant la date de l'offre. La circulaire des administrateurs expose le point de vue du conseil d'administration de la société cible sur l'offre publique d'achat et doit comprendre une déclaration sur l'un ou l'autre des éléments suivants :

(A) la question de savoir si les porteurs de titres devraient accepter ou rejeter l'offre;

(B) le fait que le conseil d'administration n'est pas en mesure de faire une recommandation à l'égard de l'offre ou qu'il ne fait pas de recommandation à l'égard de celle-ci;

(C) le fait que le conseil d'administration examine s'il y a lieu de faire une recommandation et demande aux porteurs de ne pas déposer leurs titres en réponse à l'offre avant d'avoir reçu une autre communication de sa part (auquel cas le conseil d'administration doit recommander d'accepter ou de rejeter l'offre, ou déclarer qu'il n'est pas en mesure de faire, ou qu'il ne fait pas, de recommandation, en précisant les motifs de la recommandation ou de la décision, au moins sept jours avant la clôture de l'offre).

Dans chaque cas, le conseil d'administration est tenu de justifier les motifs de la recommandation formulée dans la circulaire des administrateurs (ou de l'absence de toute recommandation).

#### Étape 4 Délai de dépôt initial et délai de dépôt prolongé

Une offre publique d'achat doit rester valide pendant au moins 105 jours, soit le « délai initial de dépôt ». Ce délai peut être ramené à pas moins de 35 jours, si la société cible soutient l'offre publique d'achat faite par l'initiateur ou a l'intention d'effectuer une autre opération.

À l'expiration du délai initial de dépôt, et si toutes les conditions de l'offre ont été remplies ou ont fait l'objet d'une renonciation, l'initiateur (qui est alors tenu de prendre livraison des titres déposés en réponse à l'offre publique d'achat) doit prolonger le délai de dépôt d'au moins 10 jours supplémentaires afin de permettre aux porteurs de titres qui n'ont pas encore déposé leurs titres de le faire.

#### Étape 5 Respect des conditions pour la réalisation de l'offre

Lorsque les conditions énoncées dans la note d'information sont satisfaites ou ont fait l'objet d'une renonciation, l'initiateur doit, sauf dans le cas d'une offre partielle, prendre livraison de tous les titres déposés en réponse à l'offre publique d'achat. Ces conditions peuvent être personnalisées et prévoir, notamment, ce qui suit :

- (A) aucun changement défavorable important concernant la société cible ne s'est produit;
- (B) toutes les autorisations réglementaires ont été obtenues;
- (C) certaines autres conditions sont satisfaites.

Les lois canadiennes sur les valeurs mobilières imposent une condition de « dépôt minimal » selon laquelle plus de 50 % des titres en circulation de la catégorie visée par l'offre (à l'exclusion des titres dont l'initiateur a la propriété véritable ou sur lesquels il exerce un contrôle ou une emprise) soient déposés en réponse à l'offre sans que leur dépôt soit révoqué, laquelle condition ne peut faire l'objet d'une renonciation. L'initiateur peut fixer le seuil de la condition de dépôt minimal à plus de 50 % afin de s'assurer qu'à la réalisation de l'offre publique d'achat, il a la propriété véritable d'au moins les deux tiers de la catégorie de titres visée par l'offre ou il exerce une emprise ou un contrôle sur un tel nombre de titres. Si un initiateur atteint ce seuil des deux tiers, il peut effectuer une opération de deuxième étape afin d'évincer les porteurs restants qui n'ont pas déposé leurs titres en réponse à l'offre.

#### Étape 6 Prise de livraison et règlement

À l'expiration du délai de dépôt prolongé, l'initiateur doit immédiatement prendre livraison des titres déposés en réponse à l'offre. L'initiateur doit remettre le paiement aux porteurs de titres vendeurs dans les plus brefs délais et, dans tous les cas, au plus tard trois jours ouvrables après la prise de livraison des titres déposés en réponse à l'offre.

Pour compléter l'acquisition des titres de la société cible qui n'ont pas été déposés en réponse à l'offre publique d'achat, l'initiateur dispose de deux options :

- (A) **Si plus de 90 % des actions ont été déposées en réponse à l'offre :** sous réserve des droits à la dissidence, l'initiateur peut contraindre tout porteur de titres non déposant à lui transférer ses actions selon les mêmes modalités que celles prévues par l'offre publique d'achat;
- (B) **Si 90 % ou moins des actions ont été déposées en réponse à l'offre :** l'initiateur peut entreprendre une opération de fermeture qui nécessite la tenue d'une assemblée extraordinaire des actionnaires qui n'ont pas déposé leurs actions en réponse à l'offre, afin que ceux-ci votent à l'égard de l'opération. À titre d'actionnaire de la société cible, l'initiateur pourra participer et exercer les droits de vote rattachés aux actions acquises dans le cadre de l'offre publique d'achat (ou autrement détenues avant l'offre). Bien qu'il y ait certaines exceptions, le seuil d'approbation des actionnaires correspond habituellement aux deux tiers des voix exprimées par les actionnaires en personne ou par procuration à l'assemblée.

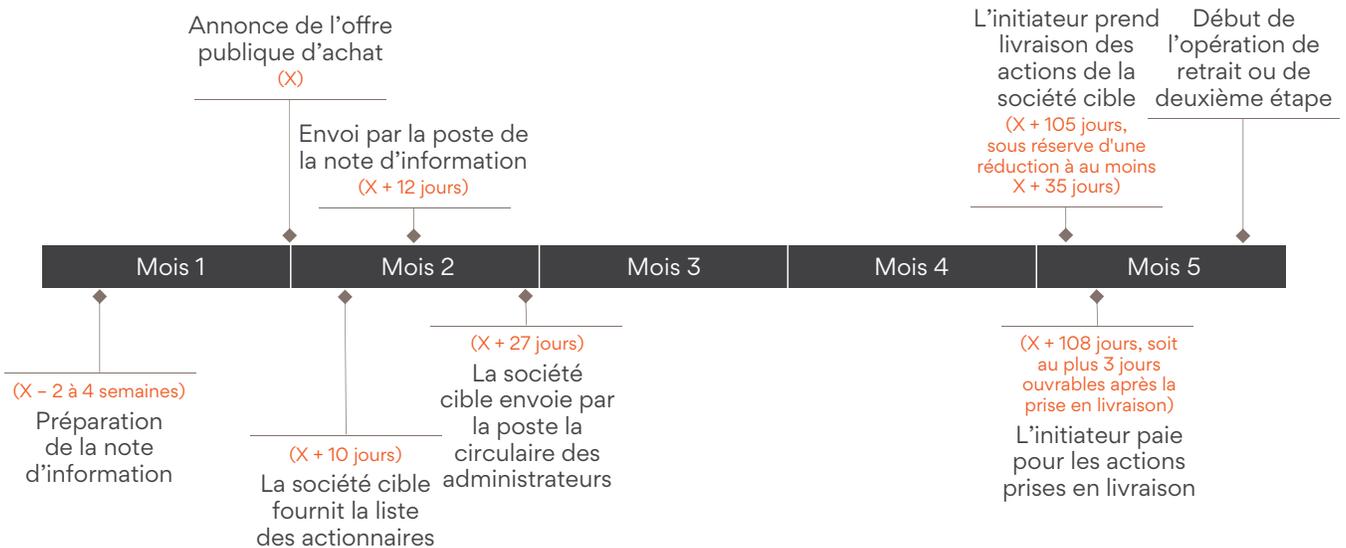
### Convention de soutien

Une convention de soutien est une convention conclue entre un initiateur et une société cible, aux termes de laquelle l'initiateur convient de présenter une offre publique d'achat selon les modalités et les conditions précisées dans la convention de soutien et la société cible convient de recommander à ses actionnaires de déposer leurs actions en réponse à l'offre.

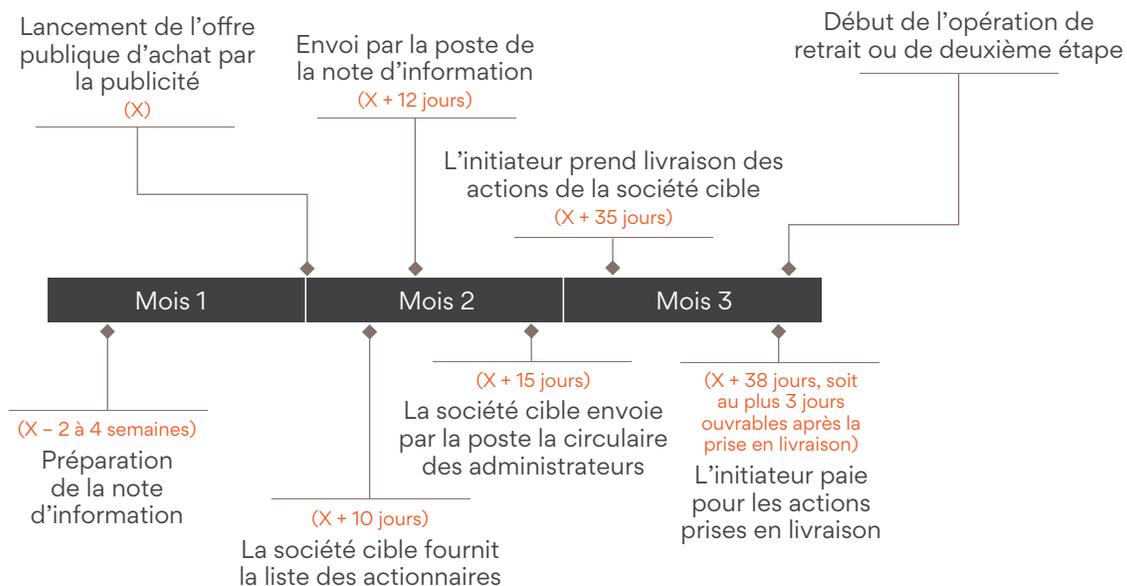
Bien qu'elle ne s'applique pas dans le cas d'une offre hostile, une convention de soutien, dans le cas d'une opération qui obtient l'appui du conseil d'administration et qui est effectuée par voie d'offre publique d'achat, peut être considérée comme l'équivalent fonctionnel d'une convention de fusion. De plus, comme dans le cas d'une convention d'arrangement relative à un plan d'arrangement, une convention de soutien contient habituellement des déclarations, des garanties et des engagements détaillés de la société cible (et de l'initiateur si la contrepartie comprend des actions), y compris des engagements de non-sollicitation (sous réserve d'un droit de retrait fiduciaire et d'un droit d'égaliser une offre concurrente), les conditions de clôture et les dispositions de résiliation. Pour de plus amples renseignements, se reporter au résumé ci-dessus à la partie 2(A) du présent guide.

## Calendrier indicatif

Voici un calendrier indicatif pour une offre publique d'achat, compte tenu de la période d'offre intégrale de 105 jours :



Voici un calendrier indicatif pour une offre publique d'achat, en supposant que la période d'offre ait été ramenée à 35 jours :



## C. Fusion

### Les notions de base

Une fusion prévue par la loi est une opération d'entreprise dans le cadre de laquelle deux sociétés (ou plus) se regroupent pour former une société fusionnée. La fusion est de nature similaire à celle du concept de fusion aux États-Unis. Les éléments clés sont les suivants :

- les entités fusionnantes se regroupent pour former la société issue de la fusion, ce qui diffère des fusions aux États-Unis, dans le cadre desquelles une société disparaît totalement dans l'autre société et cesse d'avoir un statut juridique;
- la société issue de la fusion acquiert l'ensemble des actifs, des droits et des obligations de chacune des sociétés fusionnantes;
- contrairement aux plans d'arrangement, aucune dispense de l'obligation d'inscription aux États-Unis n'est prévue pour l'émission de titres à des personnes des États-Unis, étant donné qu'une fusion n'a pas lieu dans le cadre d'un processus approuvé par le tribunal;
- on peut également recourir à une fusion pour une opération au comptant lorsque les porteurs d'actions de la société cible obtiennent des actions rachetables de la nouvelle entité, lesquelles actions sont automatiquement converties en espèces à la clôture.

Dans le contexte d'une opération de changement de contrôle d'une société ouverte canadienne, la fusion est rarement la structure de choix. Bien qu'elle présente l'avantage de ne pas exiger l'approbation du tribunal, la fusion comporte plusieurs inconvénients par rapport aux arrangements.

Les arrangements, contrairement aux fusions, peuvent prévoir une série d'étapes dans un ordre particulier afin de permettre une acquisition plus avantageuse sur le plan fiscal, ainsi que diverses modalités touchant la réorganisation de l'entreprise. De plus, les titres émis dans le cadre d'un arrangement (mais non dans le cadre d'une fusion) sont dispensés des demandes d'inscription aux États-Unis. Il convient de noter que si une contrepartie autre qu'en actions est prévue (autre qu'en espèces au lieu de fractions d'actions), la fusion pourrait ne pas être admissible à un roulement en vertu de la législation fiscale canadienne applicable.

Il est à noter que si les sociétés fusionnantes sont constituées sous le régime de territoires différents, l'une d'entre elles devra modifier sa loi constitutive en réalisant une prorogation sous le régime de la loi constitutive de l'autre société fusionnante.

### Le processus

#### Étape 1

#### Convention de fusion

L'acquéreur et la société cible négocient une convention de fusion, soit une convention d'acquisition détaillée énonçant les modalités de l'opération. Des conventions de vote de soutien peuvent également être conclues avec les administrateurs et les dirigeants de la société cible, ainsi qu'avec les actionnaires importants de la société cible.

#### Étape 2

#### Documents d'assemblée

L'approbation des actionnaires de la société cible et de ceux de l'acquéreur doit être obtenue, et une circulaire d'information doit être remise aux actionnaires de chaque entité visée par la fusion avant l'assemblée. La circulaire d'information, qui décrit l'opération en détail, comprend un exemplaire de la convention de fusion et une ébauche des statuts de fusion.

### Étape 3 Assemblée des actionnaires

Une fusion nécessite l'approbation de 66 ⅔ % des porteurs de chaque catégorie ou série de titres émis et en circulation de chaque entité fusionnante. Un vote par catégorie distincte peut être requis lorsque la convention de fusion porte préjudice aux droits des porteurs d'une catégorie particulière d'actions.

Les actionnaires peuvent exercer leurs droits à la dissidence et se retirer de l'opération de fusion en recevant la juste valeur marchande de leurs titres.

Si, en vertu des lois sur les valeurs mobilières, l'opération est considérée comme une « opération avec une personne apparentée » ou un « regroupement d'entreprises », un vote indépendant et/ou l'approbation de la majorité des actionnaires minoritaires peuvent également être requis. Pour de plus amples renseignements sur les exigences relatives à l'approbation de la majorité des actionnaires minoritaires, se reporter à la partie 4 du présent guide.

### Étape 4 Statuts de fusion

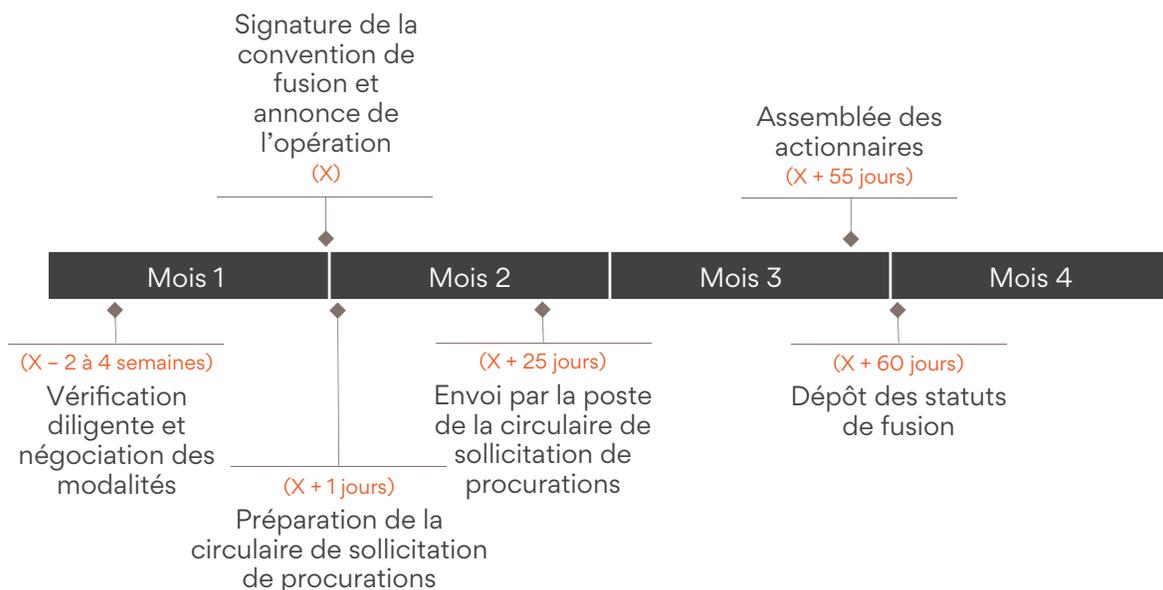
Lorsque toutes les conditions de la fusion sont satisfaites ou ont fait l'objet d'une renonciation, les statuts de fusion sont déposés et les entités fusionnées se regroupent pour former la société issue de la fusion.

#### Convention de fusion

Une convention de fusion est semblable à une convention d'arrangement, sans les engagements liés au processus d'approbation par le tribunal.

#### Calendrier indicatif

Voici un calendrier indicatif pour une fusion :



# Partie 3

## Réponses possibles de la société cible



### A. Devoirs des administrateurs et règle de l'appréciation commerciale

En réponse à une éventuelle opération de changement de contrôle, le conseil d'administration de la société cible peut décider de prendre l'une des mesures suivantes :

Le conseil d'administration peut également adopter un certain nombre de mesures de défense afin d'empêcher la réalisation d'une offre non sollicitée. Un résumé des différentes mesures de défense est présenté ci-dessous.

Entreprendre des **négociations** avec un acquéreur éventuel sur une base **exclusive**



Effectuer une **vérification du marché** avant ou après la signature d'une entente exécutoire afin de repérer tout autre acquéreur éventuel



Procéder à une **vente aux enchères** de la société

## Obligation fiduciaire et obligation de diligence

Les administrateurs d'une société canadienne ont, envers la société, une obligation fiduciaire qui les oblige à agir honnêtement et de bonne foi dans l'intérêt de celle-ci. Les administrateurs doivent également agir avec le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve, en pareilles circonstances, une personne prudente.

L'obligation fiduciaire est due à la société et non pas à une partie prenante en particulier, y compris les actionnaires. Il est important de noter que ceci s'applique également dans le cas d'une opération de changement de contrôle : l'obligation fiduciaire reste due à la société et non à un groupe de parties prenantes. La maximisation de la valeur pour les actionnaires n'est donc pas le seul élément que le conseil d'administration doit prendre en considération lors d'une opération de changement de contrôle.

## Règle de l'appréciation commerciale

Les tribunaux s'en remettent à l'appréciation commerciale des administrateurs d'une société canadienne en ce qui a trait aux décisions prises de manière honnête, prudente, de bonne foi et avec des motifs raisonnables. À cet égard, les administrateurs ne sont pas tenus de prendre une décision qui, rétrospectivement, serait la meilleure, mais seulement une décision qui est raisonnable dans les circonstances.

En règle générale, les tribunaux ne remettront pas en question une décision prise par un conseil d'administration, à la condition que celui-ci ait agi avec prudence et de façon éclairée (après une enquête et une analyse raisonnables) et que sa décision ait été raisonnable dans les circonstances. Le conseil d'administration doit conclure que sa décision est dans l'intérêt de la société. À cet égard, il est particulièrement important de suivre un processus rigoureux qui prévoit le recours à des conseillers externes qui ne se trouvent pas en situation de conflit d'intérêts.

## Recours en cas d'abus

Le Canada dispose d'un recours unique appelé « recours en cas d'abus », selon lequel les administrateurs peuvent avoir une responsabilité potentielle envers les « plaignants » (c'est-à-dire les porteurs de titres et d'autres personnes concernées, y compris, généralement, les créanciers), si un plaignant démontre que les administrateurs ont exercé leurs pouvoirs d'une façon qui a abusé des droits de certaines parties ou qu'ils se sont montrés injustes à l'égard de celles-ci en leur portant préjudice ou en ne tenant pas compte de leurs intérêts. Les cas d'abus reposent sur une analyse des faits, ce qui signifie qu'un comportement qui porte atteinte aux intérêts d'un demandeur ne mènera pas nécessairement à la conclusion qu'il y a eu abus. Un élément d'injustice doit être associé au comportement.

## Comités spéciaux

Le conseil d'administration d'une société cible canadienne peut envisager de constituer un comité spécial du conseil composé d'administrateurs indépendants qui ne sont pas en situation de conflit d'intérêts. Bien qu'il soit souhaitable de former un comité spécial en cas d'acquisition proposée, et en particulier lorsqu'un membre du conseil d'administration est en situation de conflit d'intérêts, un tel comité est obligatoire en vertu des lois canadiennes dans certaines circonstances (pour de plus amples renseignements, se reporter à la partie 4 du présent guide).

La formation d'un comité spécial est souvent envisagée au moment de déterminer si le conseil d'administration s'est acquitté de ses obligations fiduciaires. Il peut également s'agir d'un bon moyen de s'assurer que les décisions des administrateurs sont prises et perçues comme étant prises sans conflit d'intérêts. Les tribunaux accordent également beaucoup d'importance aux décisions des administrateurs indépendants pour déterminer si le conseil d'administration de la société a appliqué la règle de l'appréciation commerciale.

Le mandat d'un comité spécial comprendra généralement l'évaluation et l'examen des modalités d'une opération éventuelle, l'examen des solutions de rechange stratégiques offertes à la société, la négociation (ou la supervision de la négociation) des modalités d'une opération éventuelle et la formulation de sa recommandation au conseil d'administration à l'égard de l'opération éventuelle.

## B. Mesures de défense

Le conseil d'administration peut envisager d'adopter une ou plusieurs mesures de défense afin d'empêcher la réalisation d'une offre non sollicitée. Certaines de ces mesures peuvent être structurelles (mises en œuvre avant une offre publique d'achat), tandis que d'autres peuvent être défensives (mises en œuvre en réponse à une offre publique d'achat).

Voici un résumé de quelques-unes des mesures de défense les plus courantes :

Mesures de défense	Description
<b>Régime de droits des actionnaires</b>	<p>De nombreuses sociétés ouvertes canadiennes ont adopté (et dans certaines circonstances, dans le contexte d'une offre publique d'achat, adopteront) des régimes de droits des actionnaires (communément appelés « pilules empoisonnées ») conçus pour permettre aux administrateurs de la société cible de contrôler le processus d'offre et d'explorer la possibilité d'obtenir une opération de rechange procurant un rendement plus élevé aux actionnaires de la société cible.</p> <p>La plupart des « pilules empoisonnées » sont structurées de manière à ce qu'un acquéreur éventuel doive négocier une acquisition avec les administrateurs de la société cible conformément aux procédures d'offres d'achat prescrites ou déclencher une dilution massive, ce qui empêcherait effectivement l'acquéreur de faire une offre gagnante.</p>
<b>Chevalier blanc</b>	<p>La société cible peut choisir de procéder à une vérification du marché afin d'identifier un « chevalier blanc », c'est-à-dire une partie qui est disposée à conclure, avec la société cible, une opération négociée ou amicale qui offre une plus grande valeur aux actionnaires que celle offerte par le premier initiateur.</p>
<b>Placements privés/ actionnaire loyal</b>	<p>La société cible peut émettre des titres dans le cadre d'un placement privé à des investisseurs « amis » qui appuient la direction actuelle de la société cible. Cette mesure de défense est souvent utilisée afin qu'il soit plus difficile pour l'initiateur d'une offre hostile de satisfaire à l'exigence de dépôt minimal imposée par la réglementation sur les offres publiques d'achat.</p> <p>Dans un tel contexte, un acquéreur peut demander aux autorités canadiennes en valeurs mobilières d'interdire la tenue du placement privé proposé au motif que celui-ci n'est pas réalisé à des fins commerciales légitimes et qu'il s'agit d'une mesure de défense inappropriée.</p>
<b>Offre publique de rachat</b>	<p>Si les administrateurs de la société cible ne sont pas en mesure de trouver un chevalier blanc disposé à faire une offre pour ses titres, la société cible peut elle-même offrir de racheter ses titres auprès de ses porteurs de titres. Comme c'est le cas pour les offres publiques d'achat, il convient de noter que les offres de rachat sont soumises à un certain nombre de restrictions et de mesures de protection des investisseurs.</p>
<b>Vente des actifs attrayants de la société</b>	<p>La société cible peut choisir de vendre ses actifs les plus précieux. Une telle mesure est adoptée dans l'espoir que la vente qui en découle rendra la société cible moins attrayante pour les acquéreurs éventuels.</p>
<b>Parachute doré</b>	<p>La société cible peut offrir de généreuses indemnités de départ ou prestations de retraite à ses administrateurs et à ses hauts dirigeants, appelées « parachutes dorés ». Le versement d'une telle rémunération pourrait être déclenché si l'emploi de ces personnes prend fin à la suite d'une acquisition par un tiers. Le coût de ces paiements pourrait dissuader les acquéreurs éventuels de faire une offre d'achat.</p>
<b>OPA sur l'initiateur (défense Pac-Man)</b>	<p>La société cible pourrait inverser la vapeur et faire une offre visant les actions de l'acquéreur.</p>

### **Surveillance des réponses de la société cible par les autorités de réglementation et par les tribunaux**

Au fil des ans, certains ont affirmé qu'il était plus facile et plus rapide de mener à bien des offres publiques d'achat hostiles au Canada qu'aux États-Unis, car la réglementation canadienne prévoit moins de moyens de défense contre les offres publiques d'achat. Les tribunaux canadiens préfèrent en général offrir aux actionnaires la possibilité de décider si leurs actions doivent être vendues et, le cas échéant, de quelle façon elles doivent l'être, contrairement aux tribunaux américains, qui permettent de tout simplement « refuser » une offre en permettant le maintien en vigueur des régimes de droits pendant une durée indéterminée.

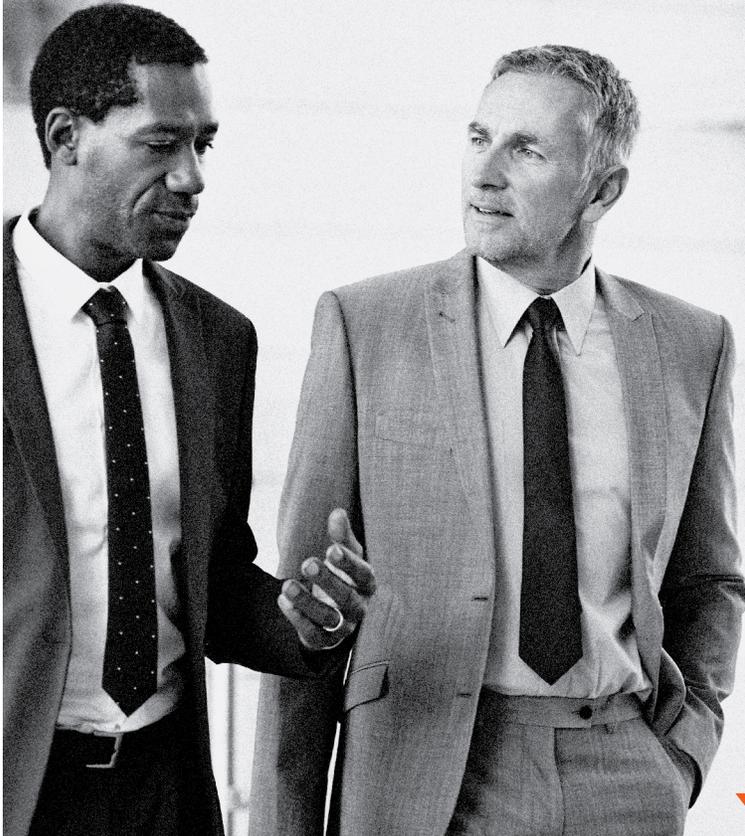
En 2016, les règles régissant les offres publiques d'achat au Canada ont subi d'importantes modifications visant à rééquilibrer la dynamique entre les acquéreurs, les actionnaires des sociétés cibles et les conseils d'administration des sociétés cibles. Les autorités de réglementation canadiennes examinent également les mesures prises par les sociétés cibles pour déterminer si ces mesures constituent des abus des droits des actionnaires et à prendre des mesures contre les mesures de défense qui priveront vraisemblablement les actionnaires de la possibilité de répondre à une offre publique d'achat. Par exemple, dans une décision rendue peu après la modification des règles relatives aux offres,

les autorités en valeurs mobilières ont examiné, entre autres, le recours aux placements privés comme mesure de défense. Bien que leurs conclusions se limitent aux faits de cette affaire en particulier, les autorités de réglementation en valeurs mobilières ont énoncé certains facteurs pour déterminer quand les placements privés peuvent être utilisés dans le contexte d'un changement de contrôle, notamment si la société cible a un besoin de financement important et immédiat, s'il existe des preuves d'une stratégie commerciale de bonne foi relativement au placement privé et si celui-ci a été planifié ou modifié en réponse à une offre ou en prévision d'une offre.

Les décisions ultérieures ont établi clairement ce qui suit : i) les commissions hésitent à se soustraire aux exigences du nouveau régime d'offre; ii) sauf dans de rares cas, les pilules empoisonnées tactiques ne seront pas autorisées aux termes du nouveau régime d'offre; et iii) les conventions de blocage sont des outils commerciaux acceptables et ne sont pas nécessairement représentatives du statut d'allié.

# Partie 4

## Règles de protection des actionnaires à l'égard de certaines opérations



### Opérations donnant lieu à des conflits d'intérêts

Certaines opérations sont assujetties à des règles supplémentaires qui visent à protéger les actionnaires minoritaires lorsqu'il existe un risque de conflit d'intérêts. Plus particulièrement, ces règles s'appliquent aux opérations suivantes :

Offres publiques faites par un initié	Offres publiques de rachat	Regroupements d'entreprises	Opérations avec des personnes apparentées
Offres publiques d'achat faites par un initié d'une société ouverte canadienne.	Opérations dans le cadre desquelles une société ouverte canadienne offre d'acquérir ou de racheter ses propres titres.	Un regroupement de deux entreprises qui aurait pour conséquence de mettre fin à la participation d'un porteur dans une société ouverte canadienne sans le consentement de celui-ci, et dans le cadre duquel une personne apparentée à une société ouverte canadienne ferait l'acquisition de la société, serait partie à une opération rattachée ou obtiendrait un avantage accessoire aux termes de l'opération.	Toute opération entre une société ouverte canadienne et une personne apparentée à la société.

## Protections procédurales pour les actionnaires minoritaires

Selon la nature de l'opération, et sous réserve de la possibilité de se prévaloir de certaines dispenses, ces mesures de protection des actionnaires minoritaires prévoient l'ensemble des protections procédurales suivantes ou certaines d'entre elles :

Protection procédurale	Description
Évaluation officielle	Une évaluation officielle, préparée par un évaluateur qualifié et indépendant, quant à la juste valeur marchande de l'objet de l'opération.
Approbation des porteurs minoritaires	Approbation d'une opération proposée à la majorité (plus de 50 %) des voix exprimées par les actionnaires désintéressés.
Comités spéciaux	La formation d'un comité spécial du conseil d'administration de la société cible (composé d'administrateurs indépendants qui ne se trouvent pas en situation de conflit d'intérêts) pour superviser l'opération.
Divuligation supplémentaire	La divulgation de renseignements particuliers sur l'opération et la nature du conflit peut être exigée en plus des renseignements autrement prescrits par les lois applicables sur les valeurs mobilières et sur les sociétés.

## Supervision des commissions des valeurs mobilières

Les commissions des valeurs mobilières de l'ensemble du Canada examinent en temps réel les opérations donnant lieu à des conflits d'intérêts importants afin d'en évaluer la conformité avec les lois sur les valeurs mobilières. Cela permet de repérer et de régler les problèmes avant qu'une opération ne soit approuvée par les porteurs de titres afin de réduire le préjudice causé aux porteurs de titres minoritaires.

## Avis sur le caractère équitable

Les avis sur le caractère équitable qui concernent les opérations donnant lieu à des conflits d'intérêts importants et qui sont obtenus par le conseil d'administration ou les comités spéciaux ne sont pas exigés en vertu des lois sur les valeurs mobilières (mais peuvent être exigés par un tribunal dans le cadre d'un plan d'arrangement). Il incombe plutôt au comité spécial ou au conseil d'administration de déterminer si un avis sur le caractère équitable est nécessaire pour l'aider à faire une recommandation aux porteurs de titres à l'égard d'une opération proposée. Si un avis sur le caractère équitable est obtenu, le document d'information doit fournir un résumé clair de la méthodologie, des hypothèses, de l'information et de l'analyse (y compris les paramètres financiers applicables) qui sous-tendent l'avis, qui soit suffisant pour permettre au porteur de titres de comprendre le fondement de l'avis.

# Partie 5

## Examen de la concurrence (antitrust)

La *Loi sur la concurrence* comprend un cadre complet pour l'examen des fusions au Canada. Comme expliqué ci-après, ce cadre comprend deux volets, à savoir les dispositions relatives aux préavis de fusion applicables aux transactions importantes et les dispositions relatives à l'examen approfondi des fusions applicables à toutes les transactions. Contrairement à ce qui est prévu dans certains territoires, au Canada, ces dispositions s'appliquent indépendamment les unes des autres.

### Préavis de fusion

Depuis 2023, sous réserve de certaines exceptions, les acquisitions de sociétés ouvertes canadiennes qui dépassent les seuils indiqués ci-dessous sont assujetties aux exigences canadiennes en matière de dépôt de préavis de fusion. La valeur des actifs est calculée en tenant compte de la valeur comptable des actifs au Canada plutôt que de la juste valeur marchande des actifs au Canada.

#### Seuil relatif à la taille des parties

Les parties à une transaction, y compris les membres de leur groupe, doivent avoir des actifs au Canada ou réaliser des revenus bruts annuels provenant de ventes au Canada, en direction du Canada ou en provenance du Canada dépassant 400 millions de dollars canadiens.

#### Seuil relatif à la taille des transactions

La valeur des actifs au Canada de la société cible, ou les revenus bruts provenant des ventes, au Canada ou en provenance du Canada, et réalisés à partir de ces actifs, doivent être supérieurs à 93 millions de dollars canadiens (sous réserve d'un rajustement annuel).

#### Seuil de participation

Outre les deux seuils financiers, une acquisition d'actions avec droit de vote doit faire en sorte que l'acquéreur détienne au moins un pourcentage prescrit des actions avec droit de vote de la société cible. Dans le cas des sociétés ouvertes, le seuil est supérieur à 20 % (ou supérieur à 50 % si le seuil de 20 % est déjà dépassé).

Si chacun des seuils applicables est dépassé, les parties à la fusion sont tenues de fournir des renseignements prescrits au Bureau de la concurrence (le « Bureau ») et ne peuvent conclure la transaction avant l'expiration du délai d'attente prévu par la Loi sur la concurrence ou avant que le commissaire de la concurrence (le « **commissaire** ») mette fin à ce délai ou y renonce. Le délai d'attente prévu par la loi expire 30 jours après que tous les renseignements prescrits ont été fournis au Bureau, sauf si, avant la fin de ce délai initial de 30 jours, le commissaire émet une demande de renseignements supplémentaires (l'équivalent d'une deuxième demande aux États-Unis). Si une demande de renseignements supplémentaires est émise, le délai d'attente prévu par la loi expire 30 jours après que les parties qui fusionnent se sont conformées à cette demande. D'après notre expérience, il faut généralement compter de quelques semaines à plusieurs mois pour que les parties qui fusionnent répondent à une demande de renseignements supplémentaires, selon la nature et la portée des renseignements demandés par le Bureau.

Dans le cas d'une offre hostile, si un initiateur dépose un préavis de fusion en vertu de la Loi sur la concurrence, le commissaire est tenu d'en aviser immédiatement la société cible, après quoi celle-ci est tenue de déposer un préavis de fusion dans un délai de 10 jours. Le moment du dépôt par la société cible n'influe pas sur le début du délai d'attente, qui commence lorsque l'initiateur dépose le document en question.

Les dépôts de préavis de fusion sont actuellement assujettis à des droits de dépôt de 82 719,12 dollars canadiens (sous réserve d'un rajustement annuel).

## Examen approfondi des fusions

Toutes les fusions, qu'elles fassent ou non l'objet d'un préavis de fusion, peuvent être assujetties à un examen approfondi en vertu de la Loi sur la concurrence. À cet égard, la fusion (« fusionnement ») est définie au sens large comme « l'acquisition ou l'établissement, par une ou plusieurs personnes, directement ou indirectement, soit par achat ou location d'actions ou d'éléments d'actif, soit par fusion, association d'intérêts ou autrement, du contrôle sur la totalité ou quelque partie d'une entreprise d'un concurrent, d'un fournisseur, d'un client ou d'une autre personne, ou encore d'un intérêt relativement important dans la totalité ou quelque partie d'une telle entreprise ».

Le commissaire examine les fusions afin de déterminer si elles entraînent ou sont susceptibles d'entraîner un empêchement ou une diminution sensible de la concurrence. Dans le cadre de cette analyse, le commissaire examine un certain nombre de facteurs, tels que la part de marché collective des parties à la fusion; la déconfiture ou la déconfiture vraisemblable de l'entreprise acquise; la mesure dans laquelle sont ou seront vraisemblablement disponibles des produits pouvant servir de substituts acceptables à ceux fournis par les parties à la fusion; la nature et la portée des entraves à l'accès et à l'expansion; la mesure dans laquelle il y aura encore de la concurrence réelle dans le marché; le renforcement possible de la position des principaux opérateurs historiques sur le marché; la nature et la portée des changements et des innovations sur le marché; les effets de réseau sur le marché; la question de savoir si la fusion proposée renforcerait la position des principaux opérateurs historiques sur le marché; ainsi que les effets sur la concurrence par les prix et la concurrence non tarifaire, comme la qualité, le choix ou la protection de la vie privée. L'approche du commissaire en matière d'examen des fusions est décrite dans le document du Bureau de la concurrence intitulé *Lignes directrices pour l'application de la loi*.

La durée de l'examen du commissaire varie selon qu'une fusion est qualifiée de « non complexe » ou de « complexe ». Alors que l'examen des fusions « non complexes » ne prend généralement pas plus de 14 jours, l'examen des fusions complexes peut, dans certains cas, dépasser 150 jours (comme lorsqu'une demande de renseignements supplémentaires a été émise).

Si le commissaire conclut qu'une fusion entraîne ou est susceptible d'entraîner l'empêchement ou la diminution sensible de la concurrence, il tentera normalement d'obtenir des parties une réponse à ses préoccupations. S'il n'est pas possible de régler les questions en cause avec les parties, le commissaire peut demander au Tribunal de la concurrence (le « Tribunal ») de rendre une ordonnance. Si le Tribunal conclut que la fusion entraîne ou est susceptible d'entraîner un empêchement ou une diminution sensible de la concurrence, il peut ordonner aux parties fusionnantes ou à une autre personne de faire ce qui suit : a) dans le cas d'une fusion réalisée, dissoudre la fusion ou se départir des éléments d'actifs ou des actions indiqués par le Tribunal; ou b) dans le cas d'une fusion proposée, ne pas procéder à la totalité ou à une partie de la fusion proposée. En outre, avec le consentement des parties et du commissaire, le Tribunal peut également ordonner aux parties à une fusion réalisée ou proposée « de prendre toute autre mesure ».

Enfin, la *Loi sur la concurrence* comprend une défense fondée sur les gains en efficience, qui empêche le Tribunal de rendre une ordonnance correctrice dans le cadre d'une fusion par ailleurs anticoncurrentielle s'il conclut que a) les gains en efficience résultant de la fusion surpasseront, et neutraliseront, les effets anticoncurrentiels prévus, et b) les gains en efficience ne seraient vraisemblablement pas atteints si l'ordonnance était rendue.



# Partie 6

## Considérations particulières applicables aux acquéreurs étrangers

### A. Questions d'ordre réglementaire

Les investissements effectués par des non-Canadiens pour acquérir le contrôle d'entreprises canadiennes existantes sont assujettis soit à un examen, soit à un avis en vertu de la *Loi sur Investissement Canada*. La question de savoir si un investissement est assujetti à un examen ou à un avis dépend de plusieurs facteurs, dont la structure de l'opération, la nationalité de l'investisseur, ainsi que la nature et la valeur des actifs ou de l'entreprise qui sont acquis.

### Seuils d'examen avant la clôture

En résumé, l'acquisition directe du contrôle d'une entreprise non culturelle canadienne par un non-Canadien est assujettie à un examen préalable à la clôture lorsque l'un des seuils suivants est dépassé.



Parties	Seuil
Soit un acheteur, soit un vendeur exerçant le contrôle qui remplit les conditions requises pour être considéré comme un investisseur d'un membre de l'Organisation mondiale du commerce (l'« OMC »)	1,287 milliard de dollars canadiens au titre de la valeur d'affaires, pourvu que l'acheteur ne soit pas une entreprise d'État étrangère (sous réserve d'un rajustement annuel)
Soit un acheteur ou un vendeur exerçant le contrôle qui est un ressortissant de l'un des États suivants : l'Australie, le Brunéi, le Chili, la Colombie, la Corée du Sud, les États-Unis, le Honduras, le Japon, la Malaisie, le Mexique, la Nouvelle-Zélande, le Panama, le Pérou, Singapour, le Vietnam, ainsi que les États de l'Union européenne	1,931 milliard de dollars canadiens au titre de la valeur d'affaires, pourvu que l'acheteur ne soit pas une entreprise d'État étrangère (sous réserve d'un rajustement annuel)
Un acheteur qui est une entreprise d'État étrangère contrôlée par un État membre de l'OMC	512 millions de dollars canadiens en valeur comptable des actifs (sous réserve d'un rajustement annuel)
Ni un acheteur ni un vendeur exerçant le contrôle d'un État membre de l'OMC	5 millions de dollars canadiens en valeur comptable des actifs

L'acquisition directe du contrôle d'une entreprise culturelle canadienne (comme une entreprise qui publie, distribue ou vend des livres, des magazines, des périodiques ou des journaux) par un non-Canadien est assujettie à un examen préalable à la clôture lorsque la valeur comptable des actifs de l'entreprise canadienne est d'au moins 5 millions de dollars canadiens.

Les acquisitions indirectes (p. ex., les acquisitions d'une société étrangère qui possède une filiale canadienne exerçant des activités canadiennes) du contrôle d'une entreprise non culturelle canadienne par un investisseur OMC ne sont pas assujetties à un examen, peu importe leur taille. En revanche, les acquisitions indirectes du contrôle d'une entreprise canadienne non culturelle par un investisseur non membre de l'OMC est assujettie à un examen lorsque la valeur comptable des actifs de l'entreprise canadienne est d'au moins 50 millions de dollars canadiens.

Si le seuil applicable à un examen préalable à la clôture en vertu de la *Loi sur l'investissement Canada* n'est pas atteint ou dépassé, l'acquisition du contrôle d'une entreprise canadienne par une entité non canadienne est assujettie à un avis relativement simple, qui peut être déposé avant la clôture ou dans les 30 jours suivant celle-ci.

### Critère de l'avantage net

Une opération qui fait l'objet d'un examen préalable à la clôture ne peut être réalisée que si le gouvernement canadien est d'avis que l'investissement sera vraisemblablement « à l'avantage net du Canada ». L'analyse de l'avantage net effectuée par le gouvernement tient compte d'un certain nombre de facteurs, notamment l'effet de l'investissement sur le niveau et la nature de l'activité économique au Canada; l'étendue et l'importance de la participation de Canadiens à l'entreprise canadienne; l'effet de l'investissement sur la productivité, le rendement industriel, le progrès technologique, la création de produits nouveaux et la diversité des produits au Canada; l'effet de l'investissement sur la concurrence dans un ou plusieurs secteurs industriels au Canada; la compatibilité de l'investissement avec les politiques nationales en matière industrielle, économique et culturelle; et la contribution de l'investissement à la compétitivité canadienne sur les marchés mondiaux.

En ce qui concerne les délais, la *Loi sur l'investissement Canada* accorde au gouvernement une période initiale de 45 jours pour effectuer l'examen de l'« avantage net ». Si plus de temps est nécessaire, le gouvernement peut prolonger unilatéralement cette période d'au plus 30 jours. D'autres prolongations sont possibles moyennant le consentement de l'investisseur.

## Examen relatif à la sécurité nationale

La *Loi sur Investissement Canada* comprend des dispositions permettant l'examen des investissements faits par des non-Canadiens « susceptibles de porter atteinte à la sécurité nationale ». Ces dispositions s'appliquent à un large éventail d'investissements, y compris les investissements visant à acquérir « en tout ou en partie » une unité exploitée en tout ou en partie au Canada qui : i) possède un établissement au Canada; ii) emploie au Canada au moins un individu travaillant à son compte ou contre rémunération dans le cadre de son exploitation; ou iii) dispose d'actifs au Canada pour son exploitation.

Il est important de noter que, contrairement à l'examen de « l'avantage net » dont il est question ci-dessus, tant les investissements exerçant le contrôle que les investissements minoritaires peuvent éventuellement faire l'objet d'un examen relatif à la sécurité nationale au Canada.

Si un examen relatif à la sécurité nationale est ordonné, le gouvernement doit en aviser l'investisseur et l'investissement ne peut être réalisé pendant que l'examen est en cours. Si l'investissement a déjà été réalisé, un examen peut tout de même être ordonné après la clôture.

Si, à la suite de l'examen, le gouvernement est d'avis que l'investissement porterait atteinte à la sécurité nationale, il peut prendre toute mesure qu'il estime indiquée pour préserver la sécurité nationale, notamment ordonner à l'investisseur non canadien de ne pas effectuer l'investissement, autoriser l'investisseur non canadien à effectuer l'investissement sous réserve de conditions ou, dans le cas d'un investissement réalisé, exiger de l'investisseur non canadien qu'il se départisse de l'investissement.

L'expression « sécurité nationale » n'est pas définie dans la *Loi sur Investissement Canada*. Toutefois, les rapports annuels concernant l'application de la *Loi sur Investissement Canada* publiés par le gouvernement fournissent des renseignements utiles à propos des types d'investissements qui ont fait l'objet d'un examen relatif à la sécurité nationale au cours des dernières années. Ces rapports fournissent également des indications sur les États d'origine des investisseurs étrangers qui pourraient faire l'objet d'un examen plus approfondi que d'autres en matière de sécurité nationale.

## B. Questions d'ordre fiscal

Voici quelques-unes des questions les plus courantes en matière d'impôt sur le revenu canadien qui doivent être prises en considération par un acquéreur éventuel qui n'est pas un résident du Canada.

### Société d'acquisition canadienne

Il pourrait être avantageux pour un acquéreur non-résident, du point de vue de l'impôt sur le revenu canadien, d'acquérir des actions d'une société canadienne par l'intermédiaire d'une société canadienne qui est constituée à titre de filiale de l'acquéreur non-résident. Habituellement, la société canadienne est fusionnée avec la société cible canadienne peu après la clôture.

Les principaux avantages fiscaux liés à l'utilisation d'une société d'acquisition canadienne comprennent la possibilité de faire ce qui suit :

- créer un capital versé transfrontalier d'un montant égal au prix d'achat (qui dépasse généralement le montant de capital versé dans la société cible canadienne) afin que les futurs transferts à partir du Canada puissent être effectués sous forme de remboursements de capital plutôt que sous forme de dividendes assujettis à une retenue d'impôt canadien. Les incidences fiscales étrangères seront pertinentes pour déterminer si cela permet de réaliser des économies d'impôt globales;
- réduire le financement par emprunt portant intérêt susceptible de faire passer du revenu du Canada vers le territoire de la société mère étrangère, ce qui pourrait, selon les taux d'imposition applicables, donner lieu à une économie d'impôt globale; La fusion de la société d'acquisition avec la société cible permet de déduire les intérêts débiteurs du revenu imposable provenant des actifs d'exploitation de la société cible.
- permettre une planification visant à augmenter le prix de base aux fins de l'impôt des actifs non amortissables détenus par la société cible canadienne (p. ex., des actions de filiales) à leur juste valeur marchande au moment de l'acquisition.

## Financement

Comme il a été mentionné précédemment, de la dette portant intérêt peut être utilisée au lieu du capital-actions afin de transférer du revenu du Canada vers le territoire d'origine de la société mère. Toutefois, les règles relatives aux prix de transfert, les « dispositions relatives à la capitalisation restreinte », ainsi que le régime de restriction relatif aux dépenses excessives d'intérêts et de financement doivent être respectés pour obtenir le résultat fiscal souhaité.

L'intérêt versé à la société mère étrangère est assujéti à une retenue d'impôt canadien au taux prévu par la loi de 25 %, à moins qu'une convention fiscale applicable ne prévoise un taux moins élevé. La plupart des conventions fiscales du Canada prévoient un taux de 10 %; le traité américain prévoit une exception notable de 0 %, pourvu que les intérêts ne soient pas de nature participative. Il n'y a aucune retenue d'impôt canadien sur les intérêts versés à des prêteurs non-résidents sans lien de dépendance, à condition que les intérêts ne constituent pas une participation déterminée.

## Règles sur les opérations de transfert de sociétés étrangères affiliées

Si la société cible canadienne possède des filiales étrangères, les règles sur les « opérations de transfert de sociétés étrangères affiliées » doivent être prises en compte. Si les règles s'appliquent, une attention particulière doit être accordée à la capitalisation de la société d'acquisition canadienne et aux investissements subséquents effectués dans les filiales étrangères afin de réduire au minimum les incidences fiscales potentiellement défavorables de ces règles.

L'application de ces règles peut réduire le capital versé transfrontalier ou faire en sorte qu'un dividende soit réputé versé par la société canadienne à son actionnaire étranger.

Par exemple, dans certaines circonstances, le recours à une société d'acquisition canadienne pourrait ne pas être souhaitable en raison des règles sur les opérations de transfert de sociétés étrangères affiliées si 75 % ou plus des actifs de la société cible canadienne sont des actions de filiales étrangères.

## C. Considérations postérieures à la clôture ayant trait aux lois sur les valeurs mobilières

### Émetteur assujéti

Si un acquéreur émet des titres à titre de contrepartie dans le cadre d'une opération de changement de contrôle, il peut, par suite de l'opération, devenir automatiquement un « émetteur assujéti » au Canada. Par conséquent, après la réalisation de l'opération, l'acquéreur sera tenu de respecter les obligations de déclaration prévues par la législation en valeurs mobilières de chacune des provinces et de chacun des territoires applicables du Canada, avec ou sans inscription à la cote d'une bourse canadienne reconnue. Toute circulaire fournie dans le cadre de l'opération proposée et tout autre document déposé publiquement par la société cible constitueront le dossier d'information public de l'acquéreur après la réalisation de l'opération. Un acquéreur peut, dans certaines circonstances, demander à cesser d'être un émetteur assujéti au Canada à la suite d'une opération de changement de contrôle.

### Inscription à la cote d'une bourse

Un acquéreur peut souhaiter que ses actions soient inscrites à la cote d'une bourse canadienne après la réalisation d'une opération de changement de contrôle. Pour ce faire, une demande d'inscription devra être présentée et certaines exigences minimales d'inscription devront être satisfaites. Dans le cadre du processus d'inscription, chaque administrateur et chaque dirigeant (ce qui comprend le président/vice-président du conseil d'administration, le chef de la direction, le chef de l'exploitation, le chef des finances, le président, le vice-président, le secrétaire, le secrétaire adjoint, le trésorier, le trésorier adjoint et le directeur général [ou une personne exerçant des fonctions similaires à celles énumérées ici]) de l'acquéreur devront remplir un formulaire de renseignements personnels qui devra être examiné et approuvé par la bourse canadienne applicable. En ce qui concerne les non-résidents du Canada, le processus d'approbation peut prendre plusieurs semaines.

## D. Questions relatives au travail et à l'emploi

### Maintien de l'emploi

Lorsque les actions d'une société ouverte canadienne sont achetées, la personnalité juridique de la société ne change pas. Ainsi, même si un changement de contrôle a eu lieu, la société continue d'être l'employeur et, généralement, le décompte des années de service ou d'ancienneté des employés de la société cible ne subit aucune réduction ni interruption. De plus, l'acquisition n'éteint pas les obligations existantes au moment de l'opération de changement de contrôle (telles que des réclamations pour congédiement injustifié, plaintes pour atteinte aux droits de la personne, infractions à la sécurité, etc.).

### Fin d'emploi

Après la réalisation d'une opération de changement de contrôle, un acquéreur peut chercher à restructurer ses nouveaux effectifs. Une comparaison générale entre les lois canadiennes et les lois américaines régissant le travail et l'emploi permet d'établir un degré considérable de similitude. Toutefois, l'une des plus grandes différences entre les deux pays est qu'au Canada, il n'y a pas de doctrine d'« emploi de gré à gré ». Au lieu de cela, au Canada, une relation d'emploi peut légalement prendre fin de l'une des deux façons suivantes : avec motif valable ou sans motif valable. S'il y a un motif valable, l'employeur n'est pas tenu de transmettre un préavis à l'employé ni de lui accorder une indemnité en tenant lieu. Les motifs valables de congédiement comprennent notamment : l'incompétence, l'insubordination, un conflit d'intérêts, le vol, un geste important de malhonnêteté ou toute autre conduite judiciairement reconnue qui justifie le renvoi. Cependant, le seuil de justification est élevé dans le cas de motifs valables. Sans motif valable, l'employeur doit donner un préavis raisonnable à l'employé ou lui verser une indemnité de préavis raisonnable. Par contre, le droit de mettre fin à un contrat de travail sans motif valable au moyen d'un avis de cessation d'emploi approprié ou d'une indemnité tenant lieu d'un tel avis est limité dans certains territoires canadiens.

La cessation d'emploi sans motif valable se produit non pas lorsqu'un employé a commis une faute grave, mais plutôt lorsque l'employeur, pour une raison ou une autre, a décidé que les services de l'employé ne sont plus requis. La redondance ou la restructuration, notamment, peuvent être à l'origine d'une cessation d'emploi sans motif valable.

Comme précisé ci-dessus, pour ce qui est de la cessation d'emploi sans motif valable, les employeurs de tous les territoires canadiens sont tenus de transmettre un préavis de cessation d'emploi ou de mise à pied ou de verser une rémunération tenant lieu de préavis. La législation applicable sur les normes d'emploi prescrit une période de préavis minimale, laquelle est déterminée en fonction d'une « échelle mobile » qui tient compte de l'ancienneté de l'employé. En règle générale, cette période ne dépasse pas huit semaines. Ces périodes de préavis de cessation d'emploi ne sont que des périodes minimales prescrites par la loi. Dans certains territoires canadiens, la loi prévoit des indemnités de cessation d'emploi minimales qui varient en fonction de l'ancienneté de l'employé.

En plus des minimums établis par la loi, et en l'absence de dispositions relatives aux droits en cas de cessation d'emploi dans le contrat d'emploi, la common law et le Code civil, selon le cas, exigent généralement des employeurs au Canada qu'ils donnent un préavis raisonnable. En cas de différend, on pourrait avoir recours aux tribunaux afin que ceux-ci déterminent la durée du préavis de cessation d'emploi auquel l'employé a droit. Il n'existe aucune formule préétablie pour fixer la période raisonnable de préavis, mais, d'après les décisions rendues jusqu'à présent, cette période dépasse rarement 24 mois. Les tribunaux accorderont des dommages-intérêts supplémentaires aux employés victimes d'un congédiement de mauvaise foi.

De plus, des obligations de préavis sont exigées dans la plupart des territoires canadiens lors d'un licenciement collectif (50 employés ou plus, habituellement).

### Conventions collectives

Généralement, les lois sur les relations de travail et les codes de travail exigent qu'un acquéreur respecte les conventions collectives applicables à la suite d'une opération de changement de contrôle. C'est un point important si l'acquéreur entend réduire les effectifs ou muter des employés après la clôture, car des restrictions à ces égards seront vraisemblablement imposées dans le cadre du régime de la convention collective.



# Personnes-ressources de Fasken



**Bradley A. Freelan**  
Associé  
+1 416 865-4423  
bfreelan@fasken.com



**Sarah Gingrich**  
Associée | Cochef, Marchés des capitaux, fusions et acquisitions (MC et F&A)  
+1 587 233-4103  
sgingrich@fasken.com



**Neil Kravitz**  
Associé | Cochef, Pratiques transfrontalière et international  
+1 514 397- 7551  
nkravitz@fasken.com



**Samuel Li**  
Associé  
+1 604 631-4890  
sli@fasken.com



**Gesta A. Abols**  
Associé | Cochef, Pratiques transfrontalière et international  
+1 416 943-8978  
gabols@fasken.com



**Perry Feldman**  
Associé  
+1 403 261-5396  
pfeldman@fasken.com



**Jean-Pierre Chamberland**  
Associé  
+1 514 397-5186  
jchamberland@fasken.com

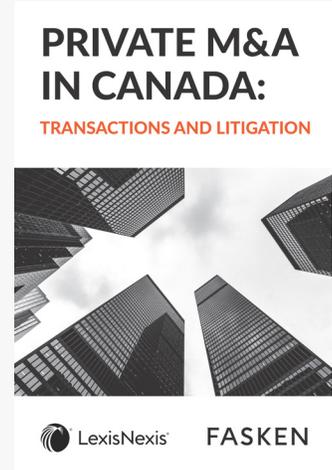
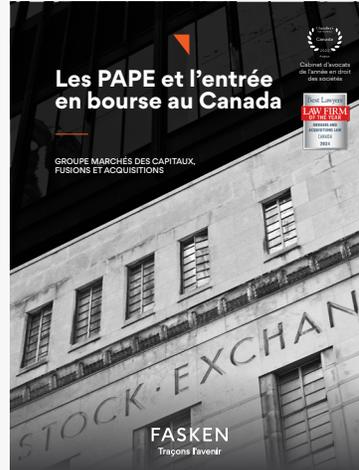


Cabinet d'avocats de l'année en droit des sociétés

Notre vaste expérience et notre expertise hors pair font de nous un chef de file dans le secteur. Nous agissons couramment comme conseillers dans le cadre des transactions les plus notables au Canada et d'opérations transfrontalières complexes.

Notre groupe Fusions et acquisitions offre aux clients du soutien opérationnel intégré dans de nombreux secteurs d'activités et propose des conseils stratégiques sur tous les aspects liés aux fusions et acquisitions transfrontalières, notamment la négociation des acquisitions et des cessions, les coentreprises, les alliances stratégiques et les opérations contestées. Avec plus de 100 avocats et avocates, nous pouvons donner suite rapidement et efficacement à toute transaction publique ou privée de fusion et d'acquisition, quel qu'en soit le secteur, le délai, la taille, la portée ou la complexité.

# Autres guides de Fasken dans les domaines des marchés des capitaux et des F&A



Pour connaître les autres réflexions de Fasken sur les fusions et acquisitions et la gouvernance d'entreprise, visitez notre **Centre du savoir — Marchés des capitaux et Fusions et acquisitions.**

# Prix et classements

## Chef de file incontesté en matière de fusions et acquisitions au Canada

		<b>FASKEN</b>	Stikeman Elliott	Blakes, Cassels & Graydon	Osler, Hoskin & Harcourt	McCarthy Tétrault	Davies Ward Phillips & Vineberg	Torys
 Mergermarket	F&A au Canada (selon nbre d'opérations)	<b>No. 1</b>	No. 4	No. 10	No. 2	No. 3	No. 5	No. 9
<b>Bloomberg</b>	Opérations sur le marché canadien – sociétés de taille moyenne (jusqu'à 250 M\$ US; selon nbre d'opérations)	<b>No. 1</b>	No. 8 (à égalité)	No. 11	No. 2	No. 4	No. 5	No. 6
	Opérations sur le marché canadien – sociétés de taille moyenne (jusqu'à 500 M\$ US; selon nbre d'opérations)	<b>No. 1</b>	No. 8 (à égalité)	No. 11	No. 2	No. 4	No. 5	No. 6
	Opérations annoncées sur le marché canadien (selon nbre d'opération)	<b>No. 1</b>	No. 6	No. 9 (à égalité)	No. 2	No. 4	No. 5	No. 8
<b>REFINITIV</b> 	Opérations annoncées réalisées au moins partiellement au Canada (selon nbre d'opérations)	<b>No. 1</b>	No. 5	No. 9 (à égalité)	No. 2	No. 3 (à égalité)	No. 6	No. 9 (à égalité)
	number of deals) Opérations réalisées au moins partiellement au Canada (selon nbre d'opérations)	<b>No. 1</b>	No. 3	No. 8	No. 2	No. 4	No. 5 (à égalité)	No. 7
	Opérations réalisées au moins partiellement au Canada – sociétés de taille moyenne	<b>No. 1</b>	No. 5	No. 10 (à égalité)	No. 2	No. 4	No. 6	No. 9
	Opérations réalisées au moins partiellement au Canada – sociétés à petite capitalisation	<b>No. 1</b>	No. 5	No. 12 (à égalité)	No. 2	No. 5	No. 7	No. 14 (à égalité)

\* Mergermarket (T1 2023), Bloomberg (T1 2023), Refinitiv F&A (T1 2023), Refinitiv Sociétés à moyenne/petite capitalisation (T1 2023)

Notre cabinet est fréquemment reconnu par les agences de classement les plus prestigieuses au monde.

**LEXPERT**

The  
**LEGAL  
500**

**Chambers  
AND PARTNERS**

**IFLR1000**

**Best Lawyers**

## Témoignages de clients

---

« C'est une équipe avec laquelle il est très agréable de travailler, qui offre un excellent service à la clientèle et qui est très efficace et attentive aux besoins de ses clients. Fasken dépasse les attentes des clients et ne manque jamais d'impressionner. »

– Citation d'un client, Chambers Global

---

« Mon cabinet a fait appel à Fasken pour nous épauler dans un dossier concernant l'acquisition de l'un de nos clients de capital-investissement. Notre client ainsi que toute l'équipe affectée à l'opération ont été très impressionnés par le travail de l'équipe de Fasken. Je travaille régulièrement sur des dossiers avec des cabinets de premier plan dans le cadre de ma pratique en capitaux privés, et l'équipe de Fasken s'est montrée plus réceptive et plus compétente sur le plan technique et il a été beaucoup plus facile de travailler avec elle. »

– Cabinet d'avocats international qui a fait appel à Fasken pour des opérations transfrontalières

---

« Un excellent service, des réponses très rapides et une vaste expérience dans plusieurs secteurs différents. Je n'hésite pas à leur confier des mandats. Ils font le travail et le font bien. »

– Citation d'un client, The Legal 500

---

« Les équipes de Fasken sont très complémentaires et leur expertise dans leurs domaines respectifs est inégalée. »

– Citation d'un client, Chambers Global

---

« Parmi les nombreux cabinets d'avocats auxquels j'ai eu affaire, je n'en ai trouvé aucun autre qui soit à leur niveau au Canada. »

– Citation d'un client, Chambers Global

---

« Notre société était engagée dans une opération transfrontalière très complexe qui requérait un examen minutieux des considérations d'ordre commercial; des conseils en matière réglementaire; et des discussions avec la Federal Commission. L'étendue des connaissances et de l'expérience dont les avocats et les avocats de Fasken ont fait preuve était remarquable. »

– Cabinet d'avocats international qui a fait appel à Fasken pour des opérations transfrontalières

---

« Les membres de l'équipe de Fasken connaissent non seulement toutes les lois pertinentes au domaine, mais ils sont de véritables partenaires. Ils sont à même d'aider la direction à réfléchir à des questions commerciales essentielles d'un point de vue pratique pour lui permettre de prendre des décisions d'affaires judiciaires. Comparativement à d'autres cabinets, je pense que Fasken s'est surpassé. J'ai été très impressionné. »

– Citation d'un client, Chambers Global

Situé à l'intersection de l'excellence et de l'expertise, Fasken est un cabinet d'avocats de premier plan comptant plus de 950 avocats et avocates à l'échelle mondiale. Nous nous engageons auprès de nos clients à façonner l'avenir qu'ils imaginent, précisément au moment où cela compte le plus.

Pour plus de renseignements, visitez [fasken.com](http://fasken.com).



VANCOUVER	550 Burrard Street, Suite 2900	+1 604 631 3131	<a href="mailto:vancouver@fasken.com">vancouver@fasken.com</a>
SURREY	13401 - 108th Avenue, Suite 1800	+1 604 631 3131	<a href="mailto:surrey@fasken.com">surrey@fasken.com</a>
TSUUT'INA	11501 Buffalo Run Boulevard, Suite 211	+1 587 233 4113	<a href="mailto:tsuutina@fasken.com">tsuutina@fasken.com</a>
CALGARY	350 7th Avenue SW, Suite 3400	+1 403 261 5350	<a href="mailto:calgary@fasken.com">calgary@fasken.com</a>
TORONTO	333 Bay Street, Suite 2400	+1 416 366 8381	<a href="mailto:toronto@fasken.com">toronto@fasken.com</a>
OTTAWA	55, rue Metcalfe, bureau 1300	+1 613 236 3882	<a href="mailto:ottawa@fasken.com">ottawa@fasken.com</a>
MONTRÉAL	800, rue du Square-Victoria, bureau 3500	+1 514 397 7400	<a href="mailto:montreal@fasken.com">montreal@fasken.com</a>
QUÉBEC	365, rue Abraham-Martin, bureau 600	+1 418 640 2000	<a href="mailto:quebec@fasken.com">quebec@fasken.com</a>
LONDRES	6th Floor, 100 Liverpool Street	+44 20 7917 8500	<a href="mailto:london@fasken.com">london@fasken.com</a>
JOHANNESBURG	Inanda Greens, 54 Wierda Road West, Sandton 2196	+27 11 586 6000	<a href="mailto:johannesburg@fasken.com">johannesburg@fasken.com</a>

# FASKEN

Traçons l'avenir

[fasken.com/fr](http://fasken.com/fr)