

5.

Acquisition d'une entreprise canadienne

Considérations générales

Deux considérations déterminantes s'appliquent à l'acquisition d'une entreprise canadienne. La première consiste à déterminer si la société est fermée ou cotée en bourse; cet aspect aura une incidence sur la stratégie retenue et sur la réglementation applicable à l'opération. La deuxième porte sur le mode d'acquisition, puisqu'il est possible d'acquérir des entreprises par achat d'actions, par achat d'actifs, par fusion (regroupement) ou par le biais d'un processus de plan d'arrangement légal.

En plus de ces considérations générales, il pourrait être nécessaire d'obtenir des approbations en vertu de la *Loi sur l'investissement Canada* (voir le [chapitre 3](#)) ou de la *Loi sur la concurrence* (voir le [chapitre 4](#)), selon la taille de l'opération, son incidence sur le marché ou le secteur d'activité visé.

Achat d'actions : société inscrite en bourse

L'achat des actions d'une société inscrite en bourse doit se dérouler en conformité avec les lois canadiennes sur les valeurs mobilières. Il n'existe pas au Canada une autorité de réglementation des valeurs mobilières unique comme la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis. Même si la réglementation des valeurs mobilières au Canada a été harmonisée et est coordonnée de façon uniforme dans une large mesure, chacune des dix provinces et chacun des trois territoires du Canada possède sa propre autorité de réglementation des valeurs mobilières. Pour obtenir plus de détails, reportez-vous à la rubrique « La réglementation en matière de valeurs mobilières » au [chapitre 6](#).



Approche

La première étape consiste à décider s'il faut adopter une démarche amicale ou une démarche hostile. Une offre publique d'achat amicale se fait avec la collaboration du conseil d'administration de la société visée. L'acquéreur soumet une lettre d'intention et les parties entreprennent des négociations afin d'établir la meilleure marche à suivre.

Souvent, une offre publique d'achat amicale est le prélude à la fusion ou au regroupement de deux sociétés dont les stratégies d'affaires sont compatibles.

En revanche, une offre publique d'achat hostile se fait au moyen d'une offre directe présentée aux actionnaires de la société visée, soit sans prévenir au préalable le conseil d'administration, soit après que l'acquéreur a sondé la société visée, qui a refusé ces démarches. Si elle est couronnée de succès, l'offre publique d'achat hostile entraînera habituellement le remplacement de l'ensemble du conseil d'administration de la société. Les offres publiques d'achat hostiles résultent souvent de l'insatisfaction des actionnaires à l'égard du rendement du conseil, mais elles sont parfois tout simplement des acquisitions stratégiques de la part de concurrents.

Vérification diligente

Dans le cas d'une offre publique d'achat hostile, la vérification diligente se limite souvent à l'information accessible au public. Pour une opération amicale, avant d'entreprendre le processus de vérification diligente, les parties prenantes signent une entente de confidentialité et fort probablement un accord de moratoire empêchant l'acquéreur de faire l'acquisition des actions de la société visée ou de prendre d'autres mesures qui n'ont pas l'appui du conseil d'administration de la société visée pendant une période donnée.

Les éléments essentiels qui doivent être considérés à l'étape de la vérification diligente sont :

- les conséquences d'un changement de contrôle sur tout contrat important;
- les exigences réglementaires;
- les options ou les bons de souscription en circulation;
- l'existence d'obligations, de débetures, de titres convertibles, ou de droits d'acquisition de titres;
- le passif éventuel;
- les dispositions de protection portant sur les actions sans droit de vote et les actions donnant droit à un faible nombre de votes;
- la localisation des actionnaires de la société visée (y compris aux États-Unis);
- les régimes de droits des actionnaires en vigueur et éventuels (également connus sous le nom de « pilules empoisonnées ») peuvent également constituer un enjeu particulier, surtout dans le contexte d'une offre publique d'achat hostile – ce type d'obstacle peut faire augmenter considérablement le coût d'acquisition au point de rendre l'opération prohibitive.

Financement

Il existe une différence fondamentale entre les règles américaines et les règles canadiennes sur les offres publiques d'achat. Au Canada, comme au Royaume-Uni, les offres publiques d'achat ne peuvent pas être conditionnelles à l'obtention par l'acquéreur du financement nécessaire à la réalisation de l'opération. Plus précisément, les lois sur les valeurs mobilières stipulent qu'un acquéreur est tenu de prendre « les dispositions voulues pour assurer la disponibilité des fonds nécessaires » avant le lancement de l'offre. Cette mesure suppose, à tout le moins, l'obtention d'une lettre d'engagement signée de la part d'une banque ainsi que le paiement de tous les frais applicables. En revanche, aucune règle de « financement entier » n'est imposée pour les autres formes d'acquisitions dont il est question ci-dessous. Une condition de financement peut donc être employée.



Les échanges d'actions représentent un autre domaine où l'on constate des différences. Au Canada, l'échange d'actions dans une offre publique d'achat ne nécessite pas un examen de la part d'une commission des valeurs mobilières. Aux États-Unis, la SEC pourrait examiner les documents relatifs à l'offre si cette offre comporte un échange d'actions. Il est néanmoins important de noter qu'un échange d'actions se traduira par la communication d'une quantité importante de renseignements de la part de l'acquéreur quant à sa situation financière et ses plans pour la société visée après la réalisation de l'acquisition.

Les autorités en valeurs mobilières sont habilitées à examiner les offres publiques d'achat afin d'assurer leur conformité à la législation en valeurs mobilières pertinente.

Cette compétence est ordinairement exercée dans le cadre d'une offre publique d'achat hostile, lorsque la société visée prétend qu'il y a des manquements dans l'offre publique d'achat du concurrent, ou lorsqu'un acquéreur concurrent en fait la demande.

Obtention d'une participation à échelle réduite

Au Canada, le seuil requis pour l'application des règles sur les offres publiques d'achat est l'acquisition de 20 % des droits de vote d'une société. De ce fait, l'acquéreur pourrait souhaiter obtenir une participation initiale, soit à échelle réduite, dans la société avant d'annoncer l'offre publique d'achat. L'ampleur de cette participation réduite dépendra de considérations stratégiques et de si l'acquéreur souhaite la divulguer avant de présenter l'offre. Au Canada, un porteur d'actions d'une société ouverte est tenu de divulguer sa participation lorsqu'elle atteint 10 %, et non 5 % comme aux États-Unis.

Si un acheteur acquiert 20 % ou plus des droits de vote, qu'il soit l'unique acquéreur ou qu'il agisse de concert avec d'autres parties (un groupe d'acquéreurs), il devra offrir d'acheter les actions de tous les actionnaires inscrits détenant des actions de cette catégorie, sauf s'il peut invoquer une dispense. Par exemple, la dispense pour

contrats de gré à gré pourrait se révéler un outil essentiel pour les personnes cherchant à effectuer une prise de contrôle « rampante », par opposition à une acquisition « tout ou rien » des actions.

Aux termes de la dispense pour contrats de gré à gré, la contrepartie versée pour les actions ne peut excéder 115 % du cours moyen des actions de la société pour les 20 derniers jours de bourse et au plus cinq parties peuvent offrir leurs actions à l'acquéreur. En outre, la dispense pour achats dans le cours normal des activités permet des acquisitions sur le marché libre ne dépassant pas 5 % des actions de la société au cours d'une période de 12 mois.

Structures possibles de l'opération

Il existe trois façons de structurer une acquisition : 1) l'offre publique d'achat elle-même, soit simplement une offre visant l'achat des actions; 2) les plans d'arrangement qui sont réalisés grâce à la supervision et à l'approbation d'un tribunal; 3) les fusions ou les regroupements qui sont réalisés au moyen du vote des actionnaires.

a) Offre publique d'achat

Peu importe si l'offre publique d'achat est amicale ou hostile, il est fort probable que l'acquéreur voudra s'assurer de « bloquer » les actions de certains actionnaires importants, opération par laquelle ils promettent de déposer leurs actions au moment approprié aux termes d'une convention de blocage. De plus, si l'offre publique d'achat est amicale, l'acquéreur pourrait conclure une convention de soutien avec la société visée. Le lancement de l'offre se fait soit par une annonce dans les principaux journaux canadiens, soit en transmettant l'offre publique d'achat aux actionnaires de la société visée. Les administrateurs de la société visée répondent ensuite en postant leur propre circulaire dans laquelle ils recommandent ou refusent de recommander l'offre publique d'achat.



Une exigence minimale de dépôt de 50 % est requise en réponse à une offre. Celle-ci doit être maintenue en vigueur pour un minimum de 105 jours, sous réserve de la capacité du conseil d'administration de la société visée à réduire le délai afin d'offrir aux actionnaires suffisamment de temps pour étudier l'offre et déposer leurs titres. Si, à l'expiration du délai initial de l'offre publique d'achat, l'exigence de dépôt minimum ainsi que toutes les autres conditions de l'offre ont été remplies ou ont fait l'objet d'une renonciation, l'acquéreur doit prolonger l'offre pendant une période supplémentaire d'au moins 10 jours afin de permettre aux autres actionnaires de déposer leurs actions. À l'échéance de la période prévue de l'offre, l'acquéreur prend les actions en livraison et paie les actionnaires déposants. Si 90 % des actions ont été déposées et prises en livraison, les actionnaires détenteurs de la tranche restante de 10 % pourraient être forcés de déposer leurs actions. Cependant, si moins de 90 %, mais plus de 66⅔ % des actions (ou 75 % de certaines sociétés constituées en Colombie-Britannique) ont été prises en livraison et que l'acquéreur souhaite obtenir le reste, celui-ci est alors tenu d'entreprendre une opération de deuxième étape, soit l'éviction, qui requiert habituellement l'approbation des deux tiers des actionnaires (ou 75 % de certaines sociétés constituées en Colombie-Britannique) et éventuellement de la majorité des actionnaires minoritaires. Les actions visées par la convention de blocage pourraient être comptées comme appartenant à des actionnaires minoritaires si les actions font l'objet d'un traitement identique.

Les actionnaires peuvent se prévaloir de droits de dissidence lorsqu'ils sont forcés de déposer leurs actions ou au moment de l'opération de deuxième étape, soit l'éviction.

Aucune discrimination ne peut avoir lieu entre les actionnaires visés par une offre publique d'achat, sauf avec l'approbation des commissions des valeurs mobilières. Autrement dit, les actionnaires importants doivent recevoir la même contrepartie par action que toute personne qui détient une seule action de la société.

Il existe également des restrictions sur l'acquisition de titres de la société visée préalablement à la présentation de l'offre. Essentiellement, les modalités de l'offre doivent être aussi favorables envers les actionnaires de la société visée que les modalités de toute opération antérieure à l'offre. Lorsque la société visée a des actionnaires au Québec, les documents relatifs à l'offre doivent être traduits en français.

Dans un contexte amical, le processus d'offre publique d'achat prendra environ de 50 à 65 jours à compléter (à compter du début de la préparation de la circulaire). Toutefois, ce délai pourrait être prolongé si l'acquéreur est forcé de passer à l'étape d'éviction.

b) Plan d'arrangement

Les plans d'arrangement sont très souvent utilisés dans le cadre d'opérations amicales, en particulier lorsque l'acquéreur est fonds de capital-investissement. Cette forme d'opération permet une grande latitude en matière de structuration. Dans le cadre d'un arrangement, les parties concluront une convention relative à l'arrangement. Souvent, l'acquéreur s'adressera aux actionnaires importants pour conclure des conventions de soutien dans lesquelles les actionnaires conviennent de voter en faveur de l'arrangement. L'acquéreur s'adressera ensuite au tribunal pour obtenir son approbation et des directives sur la manière de procéder.

Une fois l'approbation obtenue, l'acquéreur transmettra une circulaire de sollicitation de procurations et le conseil d'administration de la société visée convoquera une assemblée de ses actionnaires en vue d'approuver l'arrangement. Une fois l'arrangement approuvé par les actionnaires, l'acquéreur s'adressera à nouveau au tribunal pour obtenir une approbation définitive.



Il est important de noter que le tribunal n'est pas lié par le vote des actionnaires. Le caractère équitable et raisonnable envers la société visée et ses parties prenantes constituera l'élément essentiel de l'approbation de l'arrangement par le tribunal. Le tribunal y accorde généralement un poids considérable, bien qu'il ne soit pas lié par le vote des actionnaires.

Les prix offerts aux actionnaires peuvent varier lors d'un arrangement, selon l'avis du tribunal sur le caractère équitable et l'approbation des actionnaires.

Pour être en mesure de procéder au moyen d'un arrangement, la société qui s'adresse au tribunal doit être solvable (sous réserve d'exceptions limitées dans certaines provinces). Habituellement, les actionnaires ont des droits de dissidence et aucune restriction n'est imposée sur l'achat des actions de la société visée préalablement à l'opération, sous réserve de restrictions sur les opérations d'initiés. Selon l'importance du lien entre l'opération et le Québec, ainsi que le nombre d'actionnaires qui proviennent de cette province, une traduction française des documents d'arrangement pourrait être requise.

L'ensemble du processus (qui se termine par l'approbation définitive du tribunal) requiert environ de 50 à 65 jours, à compter du début de la préparation de la circulaire. Un arrangement pourrait être une solution alternative plus rapide qu'une offre publique d'achat lorsque l'offre implique une étape d'éviction.

Le recours à un plan d'arrangement est également plus avantageux lorsque l'échange d'actions comprend des titres de sociétés américaines. En vertu de la *Securities Act of 1933*, lorsque des titres sont offerts en contrepartie d'une opération, ils doivent être inscrits auprès de la SEC. De plus, cette loi assujettit l'offre à des obligations de divulgation et à des règles américaines régissant les offres publiques d'achat. Une dispense est toutefois offerte pour les titres émis sous la supervision et l'approbation d'un tribunal après la tenue d'une audience sur le caractère équitable de l'opération. Ainsi, les autorités ont reconnu que la structure d'arrangement au Canada s'inscrit dans le cadre de cette dispense.

Pour décider s'il convient d'utiliser un plan d'arrangement, il est important de se demander si des parties prenantes pourraient s'opposer à l'opération dans le contexte du processus d'approbation par le tribunal.

c) Fusion

Dans le cadre d'une fusion, les parties signent une convention de fusion. Une fois encore, l'acquéreur pourrait souhaiter conclure des conventions de blocage avec les actionnaires importants afin de s'assurer de leurs votes. Les documents relatifs à la fusion et la circulaire de sollicitation de procurations sont ensuite transmis aux actionnaires, et une assemblée est convoquée en vue d'approuver la fusion (une majorité des deux tiers des voix exprimées à l'assemblée est nécessaire pour les sociétés constituées en vertu des lois fédérales et la plupart des sociétés constituées en vertu des lois d'une province ainsi qu'une majorité des actionnaires minoritaires, si une personne apparentée reçoit un avantage accessoire).

Dans le cadre d'une fusion, aucune restriction n'est imposée quant au traitement des actionnaires. En d'autres mots, l'acquéreur qui cherche à assujettir au blocage un actionnaire important pourrait devoir payer une prime afin de garantir le vote dudit actionnaire.

Une contrepartie en espèces est généralement offerte aux actionnaires dissidents pour la valeur de leurs actions. Aucune restriction n'est imposée sur les acquisitions de titres de la société visée avant la fusion, sous réserve de restrictions applicables aux opérations d'initiés. Aucune traduction française des documents de fusion n'est nécessaire, sous réserve des éléments qui lient l'opération au Québec, comme l'emplacement du siège social et l'importance de l'actionnariat dans cette province. Les fusions sont généralement plus rapides que d'autres opérations et requièrent normalement entre 45 et 60 jours (à compter du début de la préparation de la circulaire).



Achat d'actions : société fermée

Approche

La fiabilité des renseignements constitue l'enjeu principal lors de l'achat des actions d'une société fermée. Contrairement aux sociétés ouvertes qui sont tenues à des obligations d'information continue exigeant que leurs renseignements (états financiers, communiqués de presse, notices annuelles et documents similaires) soient publics, véridiques et à jour, les sociétés fermées ne sont pas assujetties à de telles obligations.

Un acquéreur doit procéder à l'achat d'actions d'une société fermée en ayant une compréhension et une appréciation appropriées des risques qui y sont associés.

Les sociétés fermées ont rarement les ressources nécessaires pour tenir adéquatement leurs livres de procès-verbaux, utilisent des systèmes de classement de documents moins perfectionnés et, dans la plupart des cas, leurs administrateurs (qui souvent sont également leurs actionnaires) ont rarement géré un processus aussi complexe que celui d'une acquisition. L'acquéreur qui entreprend un processus d'une manière posée et contrôlée assurera un déroulement harmonieux et permettra aux parties d'orienter leurs efforts vers le but ultime de réaliser l'opération.

Vérification diligente

L'objectif du processus de vérification diligente et de la négociation qui s'ensuit est de s'assurer que les renseignements transmis par la société fermée visée à l'acquéreur sont exacts. Les acquéreurs souhaiteront que la société visée déclare et garantisse que ses renseignements sont les plus exacts et exhaustifs possible, tandis que la société visée ne désirera déclarer et garantir que ce qui est nécessaire à la vente de ses actions. Ces déclarations et garanties constituent un aspect essentiel de la convention d'achat d'actions.

Un processus de vérification diligente qui révèle des anomalies dans l'historique de la société visée ou dans ses passifs éventuels (comme une contamination environnementale) entraînera une baisse du prix d'offre.

Financement

L'acquéreur peut assortir l'opération d'une condition d'obtention de financement. Cette condition est habituellement clairement indiquée dès le début du processus dans une lettre d'intention. Néanmoins, il n'est pas rare qu'une société visée demande à l'acquéreur d'obtenir une lettre d'engagement d'une banque avant de se soumettre au processus de vérification diligente et d'engager des frais juridiques importants.

Structure de l'opération

L'acquisition des actions d'une société fermée peut aussi se faire au moyen d'une fusion ou par les dispositions d'arrangement mentionnées ci-dessus.

Achat d'actifs

Si les passifs existants de la société visée constituent une préoccupation, l'acquéreur pourrait choisir d'acquérir ses actifs au lieu de ses actions. En plus des questions liées aux investissements étrangers et à la concurrence dont il est question dans les chapitres précédents, le consentement des principaux intervenants constitue également un enjeu à ne pas négliger.

Les principaux actifs d'une société, comme les usines, les infrastructures technologiques louées, les biens immobiliers grevés d'une hypothèque ou les biens immobiliers loués, nécessiteront souvent l'obtention par l'acquéreur du consentement des créanciers avant que l'acquisition soit complétée. Le consentement des actionnaires pourrait également être nécessaire. Si tel est le cas, la société visée pourrait être tenue de convoquer une assemblée extraordinaire de ses actionnaires en vue d'approuver l'acquisition de ses actifs au moyen d'une résolution extraordinaire.

En plus d'avoir à obtenir le consentement des créanciers et des actionnaires, il est possible que l'acquéreur doive obtenir le consentement d'un tiers. Par exemple, certains actifs détenus par un fournisseur pourraient ne pas être transférés automatiquement si l'entreprise est vendue au moyen d'une opération sur les actifs. Le consentement de ce tiers serait alors nécessaire afin d'effectuer le transfert des actifs. Les achats d'actifs peuvent également déclencher l'application de lois qui ne sont normalement pas prises en compte lors d'un achat d'actions.

Cependant, les achats d'actifs peuvent être avantageux pour l'acquéreur, surtout lorsque les actifs comprennent des biens immobiliers. À cet égard, les acquéreurs tenteront d'attribuer une tranche plus importante du prix d'achat à des biens amortissables tels que des immeubles, puisqu'une telle attribution réduit le revenu imposable que produiront de tels biens amortissables à l'avenir. Il est impératif pour les parties (qui négocient sans lien de dépendance) de convenir par écrit que le prix d'achat attribué aux actifs pertinents correspond à leur juste valeur marchande et que les deux parties s'engagent à produire leurs déclarations de revenus conformément à une telle attribution. Si une telle entente n'était pas conclue, les autorités fiscales auraient alors la possibilité d'attribuer une autre valeur au prix d'achat avec des modalités moins avantageuses.

Autres considérations

La décision d'acquérir une entreprise canadienne ne s'arrête pas à la discussion au sujet de l'opération ni aux conséquences de chacune des possibilités. Les acquéreurs éventuels doivent également tenir compte du financement de l'opération après l'acquisition, des incidences fiscales dans leur ensemble, des questions liées à l'emploi, à la main-d'œuvre et à l'immigration des hauts dirigeants, des lois sur la protection de la vie privée, et bien plus encore.

Les chapitres qui suivent présentent un tableau plus complet de ce que signifie faire affaire au Canada.

