



**Fusions et acquisitions au Canada:
Acquisitions de sociétés
ouvertes**

Acquisitions de sociétés ouvertes

| | |
|--|----|
| Approche négociée ou offre non sollicitée? | 2 |
| Approche négociée | 2 |
| Acquisition non sollicitée..... | 3 |
| Modes d'acquisition..... | 3 |
| Offre publique d'achat..... | 3 |
| Plan d'arrangement..... | 11 |
| Fusion prévue par la loi..... | 14 |
| Démarches à faire avant de choisir une approche | 19 |
| Prises de participation..... | 19 |
| Relations avec les investisseurs et le public | 20 |
| Prise de l'ours | 20 |
| Conventions de blocage et de vote | 20 |
| Conventions de soutien avant l'acquisition..... | 20 |
| Régimes de droits des actionnaires (« pilules empoisonnées ») | 24 |
| Régimes de droits des actionnaires tactiques | 25 |
| Autres points à considérer avant de lancer une offre et de choisir une approche..... | 26 |
| Questions d'ordre fiscal et comptable..... | 26 |
| Régime RIM et autres questions relevant du droit américain et étranger | 26 |
| Annexe : Modèle de calendrier d'une réponse à une offre non sollicitée (105 jours) . | 27 |

Acquisitions de sociétés ouvertes

Avant d'acquérir une société ouverte canadienne, l'acheteur potentiel devra déterminer la manière dont il structurera son opération : sous forme d'**offre publique d'achat**, qui est comparable à une *tender offer* aux États-Unis et régie principalement par les lois sur les valeurs mobilières, ou suivant l'une des nombreuses opérations « en une étape » prévues par le droit des sociétés, comme un **plan d'arrangement prévu par la loi** ou une **fusion prévue par la loi**.

Le choix de la structure dépendra en partie du contexte, amical ou hostile, dans lequel l'acquisition se fera. Une acquisition hostile (ou « non sollicitée ») prendra généralement la forme d'une offre publique d'achat, tandis qu'une acquisition amicale (ou « négociée ») peut être réalisée de plusieurs façons.

Remarque : De nombreuses exigences particulières s'appliquent si l'initiateur est déjà un initié de la cible. Voir la rubrique « Opérations avec une personne apparentée » du chapitre E, Mesures de protection des actionnaires minoritaires, de la présente publication.

Approche négociée ou offre non sollicitée?

La question la plus décisive que l'acheteur potentiel aura à trancher est la suivante : devrait-il engager des négociations ou lancer une offre non sollicitée? Sa réponse dépendra de plusieurs facteurs, qui devront être évalués en tenant compte des circonstances.

Approche négociée

Dans le cadre d'une opération négociée, la cible et l'acheteur conviennent des modalités de l'opération. Voici quelques facteurs qui penchent en faveur de cette approche :

- l'acquéreur souhaite que l'opération soit appuyée et recommandée par le conseil d'administration de la cible;
- l'initiateur doit effectuer un contrôle préalable non public de la cible;
- la valeur de la cible est étroitement liée à ses dirigeants et employés, qui pourraient quitter leur poste si l'acquisition est hostile;
- une opération négociée et structurée procurerait les avantages fiscaux recherchés;
- l'initiateur souhaite se prévaloir de certaines mesures de protection (clause de non-sollicitation ou indemnité de rupture) qui sont offertes seulement si l'opération est négociée;

- la cible exerce des activités dans un domaine extrêmement concentré ou réglementé (les préoccupations d'ordre réglementaire peuvent être réglées plus facilement si l'acquisition est négociée).

La collaboration de la cible est habituellement l'élément le plus séduisant d'une acquisition négociée, tant avant l'opération (p. ex., accès aux documents permettant de faire un contrôle préalable) qu'au cours de son exécution (p. ex., obtenir les approbations requises des actionnaires et des organismes de réglementation). En général, lorsque l'opération est négociée, l'accès aux renseignements confidentiels est assujéti à des conditions de confidentialité et de « statu quo », qui sont négociées avec la cible (pendant la période de statu quo, aucune offre ne peut être faite et aucun titre ne peut être acquis sans l'accord préalable du conseil de la cible).

Acquisition non sollicitée

Une acquisition non sollicitée (hostile) peut être souhaitable ou nécessaire dans les cas suivants :

- les efforts en vue de faire une acquisition amicale ont échoué;
- la collaboration de la cible est moins essentielle, par exemple, si celle-ci est vulnérable ou s'il y a peu d'initiateurs concurrents en vue, voire aucun;
- l'objectif de l'initiateur n'est pas forcément d'acquérir la cible, mais de servir de catalyseur pour provoquer une vente aux enchères qui lui permettra de réaliser un bénéfice sur un investissement existant ou de forcer le regroupement du secteur.

Bien que leur utilisation ne soit pas aussi répandue au Canada qu'aux États-Unis, les offres non sollicitées sont loin d'être inhabituelles. De plus, il n'est pas rare qu'une acquisition, qui n'était pas sollicitée au départ, soit négociée en cours de route quand les parties acceptent l'inévitable.

Modes d'acquisition

Après avoir choisi une approche, soit une offre non sollicitée ou des négociations, il convient ensuite de déterminer la manière dont l'acquisition sera réalisée. Vous trouverez dans cette rubrique les exigences et les avantages relatifs des trois modes d'acquisition et de fusion de sociétés ouvertes les plus couramment utilisés :

- l'offre publique d'achat;
- le plan d'arrangement;
- la fusion prévue par la loi.

Offre publique d'achat

L'offre publique d'achat est l'équivalent canadien de la *tender offer* aux États-Unis. Elle est définie très clairement comme étant une offre visant l'acquisition des titres avec droit de vote ou des titres de participation en circulation d'une catégorie

donnée, qui permet à l'initiateur (et à ses alliés) de détenir 20 % ou plus des titres de la catégorie en question. Des règles de calcul complexes s'appliquent pour établir les pourcentages de propriété des titres. Le processus d'offre publique d'achat est souvent utilisé au Canada pour effectuer une acquisition amicale, surtout si la contrepartie offerte est constituée entièrement d'espèces.

Les règles relatives aux offres publiques d'achat au Canada ont été considérablement modifiées au début de 2016. Les principales modifications comprennent la prolongation de la période d'offre obligatoire, qui passe de 35 jours à 105 jours (elle peut être raccourcie à au moins 35 jours dans certaines circonstances), et l'introduction d'une condition de dépôt minimal selon laquelle plus de 50 % des titres en circulation détenus par des personnes autres que l'initiateur et ses alliés doivent être déposés et non retirés avant que l'initiateur puisse prendre livraison des titres dans le cadre de l'offre.

Offre en espèces ou en actions?

Les offres publiques d'achat peuvent proposer une contrepartie en espèces, en actions ou en d'autres types de titres (ou une combinaison de ceux-ci). Si la contrepartie est entièrement ou partiellement constituée d'espèces, les lois canadiennes sur les valeurs mobilières exigent que des ententes de financement aient été conclues avant le lancement de l'offre pour s'assurer qu'il y a suffisamment de fonds pour payer les actions déposées. Autrement dit, les offres conditionnelles à l'obtention du financement ne sont pas permises.

Pour savoir s'il est préférable de procéder à une offre en espèces ou en actions, il convient notamment d'examiner les éléments suivants :

- **Information** – Si l'initiateur envisage d'offrir ses titres, il doit fournir à son sujet et au sujet des activités commerciales qui résulteront de l'opération des renseignements analogues à ceux exigés dans un prospectus, mais le document d'offre n'est généralement pas examiné par une commission des valeurs mobilières. Pour diverses raisons pertinentes à la nature des titres offerts, une dispense discrétionnaire pourrait être exigée des commissions des valeurs mobilières et pourrait comprendre un examen de la note d'information. Par contre, si l'offre propose une contrepartie entièrement en espèces, le niveau de renseignements que l'initiateur doit fournir est moins élevé. Quoiqu'il en soit, l'information qui est nécessaire pour permettre aux actionnaires de prendre une décision éclairée au sujet du dépôt éventuel de leurs actions doit être communiquée.
- **Préférences des actionnaires de la cible** – En général, les actionnaires institutionnels préfèrent de l'argent comptant, surtout si le secteur de la cible offre d'autres possibilités d'investissement. Les fondateurs et autres initiés peuvent aimer mieux une contrepartie en actions, notamment pour des raisons fiscales, qui sont expliquées au point suivant.
- **Incidences fiscales** – Une offre d'actions par un initiateur canadien peut permettre aux actionnaires de la cible canadienne de différer le paiement de

l'impôt. Cependant, si les actionnaires de la cible réalisent des pertes en capital plutôt que des gains en capital, cette opération n'est pas avantageuse. Le revenu des actionnaires institutionnels étant essentiellement non imposable, acquérir des actions n'aurait peut-être aucun attrait pour eux sur le plan fiscal.

Lancement de l'offre

L'initiateur doit préparer une note d'information ou une circulaire d'offre publique d'achat (la « note d'information ») (contenant les modalités et les conditions de l'offre et les autres renseignements exigés) à l'intention des actionnaires de la cible et des porteurs de titres convertibles en actions. Ce document devra être traduit en français. La note d'information doit également être transmise aux administrateurs et aux auditeurs de la cible. La livraison de ce document marque habituellement le début officiel de l'offre publique d'achat, sauf si l'initiateur choisit d'en faire d'abord l'annonce, comme il est expliqué ci-dessous.

Pour pouvoir leur envoyer la note d'information, l'initiateur doit demander la liste des actionnaires à la cible, qui est tenue par la loi de la lui fournir. Si l'offre est non sollicitée, la situation est plus délicate, car si cette demande est faite avant l'offre, la cible sera de toute évidence informée du projet. Pour éviter ce problème, la législation canadienne en valeurs mobilières permet en général de lancer une offre en l'annonçant dans un quotidien avant d'obtenir la liste des actionnaires, et la période de 105 jours commence à courir à partir de ce moment. Cependant, la demande visant à obtenir la liste des actionnaires doit être présentée au plus tard à la publication de l'annonce. L'initiateur doit déposer l'offre et l'annonce auprès des autorités de réglementation des valeurs mobilières compétentes, faire parvenir l'offre à la cible au plus tard à la date de la publication de l'annonce et la poster aux actionnaires dans les deux jours ouvrables suivant la réception de la liste des actionnaires.

Soulignons que, dans le cadre d'une offre publique d'achat, on doit offrir une contrepartie identique (ou un choix identique de contreparties) à tous les actionnaires et il n'est pas permis de conclure des conventions accessoires, sauf dans certains cas.

Après que la note d'information de l'initiateur a été transmise aux porteurs de titres, le conseil d'administration de la cible doit, dans les 15 jours, rédiger et remettre aux porteurs de titres une circulaire des administrateurs qui contient l'un des énoncés suivants :

- une recommandation d'accepter ou de rejeter l'offre ou une déclaration indiquant que le conseil ne formule aucune recommandation (ou n'est pas en mesure d'en formuler une);
- une déclaration selon laquelle le conseil étudie l'offre (auquel cas, il peut décider d'aviser les porteurs de ne pas déposer leurs titres en réponse à l'offre jusqu'à ce qu'il les informe de sa décision) ou s'abstient de faire une recommandation; la déclaration doit être formulée au plus tard sept jours avant l'expiration de la période initiale prévue pour le dépôt des titres aux termes de l'offre.

Si le conseil ne fait pas de recommandation d'acceptation ou de rejet de l'offre, il doit en expliquer les raisons.

Évaluation

Dans le cas d'une offre publique d'achat faite par un initié (au sens du Règlement 61-101), en l'absence d'une dispense, l'initiateur devra généralement joindre aux documents d'information un résumé (ou le texte intégral s'il le souhaite) de l'évaluation officielle des titres de la cible. L'évaluation est établie par un évaluateur indépendant qui est choisi et supervisé par un comité indépendant d'administrateurs de la cible, mais qui est rémunéré par l'initiateur.

Délais et durée de l'offre

La période minimale pour déposer des titres de la cible en réponse à l'offre publique d'achat est de 105 jours civils. Cette période peut être raccourcie à au moins 35 jours par la cible au moyen de la publication par la cible d'un communiqué de presse annonçant la période raccourcie ou annonçant son intention de procéder à une « opération de remplacement » (qui comprend tout type d'opération convenue ou lancée par la cible qui pourrait entraîner l'acquisition de la cible ou de ses activités). Dans chaque cas, toutes les offres simultanées en vigueur ou subséquentes seront assujetties à cette période raccourcie. Si toutes les conditions de l'offre ont été remplies ou ont fait l'objet d'une renonciation et que plus de 50 % des titres de la cible visés par l'offre, à l'exception des titres détenus ou contrôlés par l'initiateur et l'un de ses alliés, ont été déposés en réponse à l'offre et non retirés, l'initiateur doit publier un communiqué de presse à cet effet et prolonger le délai pour répondre à l'offre d'au moins 10 jours pour permettre aux porteurs de titres restants de répondre à l'offre.

L'initiateur ne pourra donc prendre livraison des titres que lorsque le délai de dépôt initial aura expiré et que toutes les conditions de l'offre auront été remplies ou auront fait l'objet d'une renonciation (sauf la condition de dépôt minimal de 50 % qui doit être remplie, mais qui ne peut pas faire l'objet d'une renonciation), et à ce moment, l'initiateur doit prendre livraison des titres et les payer au plus tard 3 jours ouvrables suivant la prise de livraison.

Comme nous l'avons précisé plus haut, une offre publique d'achat peut être amorcée par l'envoi postal d'une note d'information ou par la publication d'une annonce (dans un quotidien). Du point de vue pratique, la différence entre ces deux approches est la suivante : dans le premier cas, la liste des porteurs de titres doit être obtenue à l'avance, tandis que dans le deuxième, elle doit être demandée avant la publication de l'annonce.

Sous réserve du droit des porteurs de révoquer le dépôt de leurs titres, l'offre publique d'achat peut être acceptée aussi longtemps que l'initiateur le souhaite ou a besoin pour remplir les conditions de l'offre, sous réserve de l'annonce par la cible d'une période plus courte. Si les modalités de l'offre sont modifiées, la période

d'acceptation des dépôts de titres doit être d'au moins 10 jours suivant l'envoi de l'avis de modification aux porteurs de titres (sauf si la modification porte sur la renonciation à une condition, ou la prolongation de l'offre résultant de cette renonciation, dans une offre entièrement au comptant, auquel cas la prolongation de la période de dépôt, autre que la prolongation de 10 jours obligatoire, n'est pas nécessaire si un communiqué de presse est publié rapidement). De même, si la contrepartie est majorée, la période de dépôt doit aussi être d'au moins 10 jours suivant l'envoi de l'avis de modification.

Il y a lieu de souligner que, dans le cadre d'une offre publique d'achat faite par un initié, l'évaluation (sous réserve de la dispense applicable) doit être terminée avant que la note d'information soit finalisée, car le sommaire de l'évaluation doit figurer dans ce document. Même si le Règlement 61-101 stipule que le comité indépendant de la cible doit faire de son mieux pour que l'évaluation officielle soit achevée et fournie à l'initiateur dans un délai raisonnable, cette procédure peut prendre plusieurs semaines et, dans le cadre d'une offre hostile, peut devenir litigieuse.

Prise de livraison et paiement

Les titres déposés doivent être immédiatement pris en livraison à l'expiration du délai initial de dépôt, en présumant que toutes les conditions de l'offre ont été remplies ou ont fait l'objet d'une renonciation et que la condition de dépôt minimal a été remplie, et doivent être payés dès que possible par la suite et, dans tous les cas, dans les trois jours ouvrables suivant la prise de livraison. Quant aux titres déposés pendant la période de prolongation de 10 jours obligatoire, ou une prolongation de l'offre d'achat faite par la suite, ils doivent être pris en livraison et réglés dans les 10 jours qui suivent le dépôt.

Modifications et prolongations

Si les renseignements contenus dans la note d'information sont modifiés d'une manière qui est raisonnablement susceptible d'avoir une incidence sur la décision des porteurs de titres d'accepter ou de rejeter l'offre publique d'achat, un avis décrivant la nature et la teneur de la modification doit être envoyé à chaque personne qui a reçu la note d'information initiale (sauf si la modification est indépendante de la volonté de l'initiateur ou d'un membre de son groupe, à moins qu'il ne s'agisse d'un fait important concernant les titres offerts en échange de titres de la cible). De plus, l'offre doit être prolongée de 10 jours suivant l'envoi de l'avis de modification, et un communiqué de presse doit être publié rapidement.

Si une modification est apportée aux conditions de l'offre publique d'achat (y compris pour prolonger ou raccourcir la période de dépôt), un avis à cet effet doit être rédigé et envoyé à chaque porteur de titres dont les titres n'ont pas fait l'objet d'une prise de livraison. À cette fin, il importe peu que la modification découle ou non de l'exercice des droits prévus dans l'offre publique d'achat (par exemple, la renonciation à une condition). Une offre publique d'achat qui propose une contrepartie entièrement en espèces ne peut être prolongée (autre que la

prolongation de 10 jours obligatoire) si l'ensemble des conditions ont été remplies (sauf celles auxquelles l'initiateur a renoncé), à moins que l'initiateur prenne livraison des titres déposés en réponse à l'offre avant son expiration.

Un avis de modification donne lieu à des droits de révocation, sous réserve de certaines exceptions.

Financement des offres au comptant

Si la contrepartie offerte aux termes d'une offre publique d'achat comprend des espèces, les « dispositions voulues » doivent être prises avant le début de l'offre pour s'assurer que l'initiateur a les fonds nécessaires pour mener à terme l'acquisition. Cela n'exclut pas l'existence de conditions de financement, mais l'initiateur doit raisonnablement croire qu'il est peu probable qu'il ne soit pas en mesure de payer les titres déposés du fait qu'il ne remplit pas une condition de financement. D'habitude, les conditions de financement importantes sont aussi des conditions de l'offre. Cette obligation a pour effet de rendre les offres publiques d'achat au comptant qui requièrent du financement plus difficiles à faire dans certains cas. Comme il est indiqué ci-dessous, en théorie, cette exigence ne s'applique pas à un plan d'arrangement ou à une opération de fusion.

Conditions

Toutes sortes de conditions peuvent être énoncées dans une offre publique d'achat, sauf en ce qui concerne le financement, lequel doit être obtenu à l'avance. Toutefois, l'Avis 62-305 du personnel des ACVM exprime l'opinion générale des autorités de réglementation en valeurs mobilières, qui s'énonce ainsi : « les conditions que pose l'initiateur dans une offre publique d'achat formelle devraient être légitimes et interprétées de bonne foi et de manière raisonnable. »

L'initiateur peut renoncer à certaines conditions. Sauf pour les offres au comptant, l'offre publique d'achat doit être valide pendant 10 jours après l'envoi aux porteurs de titres de l'avis de modification concernant la renonciation.

L'initiateur peut aussi décider de ne pas prendre livraison des titres déposés en réponse à l'offre publique d'achat si l'une des conditions n'a pas été remplie (à moins qu'il n'y ait renoncé).

Réponse du conseil de la cible

La circulaire des administrateurs de la cible doit être rédigée et envoyée aux actionnaires de cette société dans les 15 jours qui suivent la date de l'offre. Elle doit comprendre la recommandation du conseil d'administration d'accepter ou de rejeter l'offre et les motifs de cette recommandation, ou encore une déclaration indiquant que le conseil d'administration n'est pas en mesure de formuler une recommandation ou n'en fait aucune, en précisant également les motifs de cette décision.

Dans une opération négociée, les parties acceptent normalement à l'avance, dans la convention de soutien, que la circulaire des administrateurs recommandant l'offre soit postée avec la note d'information.

Si le conseil d'administration de la cible prévoit faire une recommandation, mais qu'il n'a pas eu le temps de prendre une décision, lorsqu'ils envoient leur circulaire, les administrateurs doivent en aviser les actionnaires et peuvent leur conseiller de ne pas déposer leurs titres tant qu'ils n'auront pas reçu de recommandation. Lorsque le conseil d'administration de la cible décide de reporter sa recommandation, les administrateurs doivent transmettre leur recommandation aux actionnaires au plus tard sept jours avant l'expiration prévue de l'offre.

Soulignons que si un administrateur ou un dirigeant de la cible souhaite formuler une recommandation, il peut le faire en rédigeant et en présentant sa propre circulaire.

Obtenir un appui suffisant

Une fois qu'une offre a été lancée et que le conseil de la cible a formulé une recommandation, la prochaine tâche de l'initiateur sera de s'assurer que le plus grand nombre d'actionnaires possible déposent leurs titres en réponse à l'offre. Pour ce faire, il mandatera souvent un agent d'information ou un courtier gérant (pour former un groupe de sollicitation) pour l'aider à obtenir l'appui nécessaire. Si l'opération est hostile, la cible fera aussi appel à un agent d'information pour essayer de contrecarrer les efforts de l'initiateur. Par contre, si elle est amicale, l'initiateur voudra négocier une convention de blocage ou de vote avec les actionnaires majoritaires avant le lancement de son offre.

Les moyens que l'initiateur utilisera pour acquérir éventuellement la totalité des actions de la cible dépendent du niveau d'acceptation de l'offre initiale.

- **Les porteurs d'au moins 90 % (des titres n'appartenant pas à l'initiateur et aux membres de son groupe) acceptent l'offre** – Si 90 % ou plus des actions n'appartenant pas à l'initiateur et aux membres de son groupe sont déposées dans les 120 jours qui suivent la date de l'offre, les actions qui restent pourront généralement être acquises au moyen d'une acquisition forcée qui est prévue par la loi sur les sociétés par actions aux termes de laquelle la cible a été constituée. Les actionnaires qui ne déposent pas leurs actions pourraient jouir d'un « droit à la dissidence » qui leur permet de demander à un tribunal de fixer la juste valeur de leurs actions.
- **Les porteurs de moins de 90 % (des titres n'appartenant pas à l'initiateur et aux membres de son groupe) acceptent l'offre** – Si moins de 90 % des actions n'appartenant pas à l'initiateur et aux membres de son groupe sont déposées, l'initiateur peut prendre livraison des actions déposées et prolonger son offre en vue d'atteindre le seuil de 90 % (il ne procédera pas ainsi s'il ne détient pas au moins la majorité des actions des porteurs minoritaires et au moins 66 2/3 % du total des actions en circulation, ce qui lui assure de contrôler la cible même s'il n'arrive pas à obtenir la totalité des actions de la cible aux termes de l'offre). Si, après avoir prolongé son offre, il n'atteint

toujours pas le seuil de 90 %, il peut effectuer une opération d'éviction de deuxième étape, qui devra être approuvée par une résolution spéciale (66 2/3 % ou 75 % des votes, selon le territoire de la cible) ainsi que par la majorité des porteurs minoritaires.

Veillez noter que si l'initiateur indique dans la note d'information qu'il prévoit effectuer une opération de deuxième étape, il pourra exercer les droits de vote rattachés aux actions des porteurs minoritaires qui ont été déposées au cours de la première étape de l'offre et ceux-ci seront pris en compte pour établir les seuils d'approbation des porteurs minoritaires de la deuxième étape (sous réserve de certaines restrictions à l'égard des actions bloquées qui sont traitées différemment.).

Conditions rattachées à l'offre

Voici les conditions qui sont le plus souvent rattachées aux offres publiques d'achat au Canada :

- **Dépôt minimal** – Historiquement, la condition de dépôt minimal a exigé le plus souvent qu'au moins 50 % des actions en circulation des porteurs minoritaires et 66 2/3 % (ou 75 %, selon le territoire de la cible) de l'ensemble des actions aient été déposées et que leur dépôt n'ait pas été révoqué, après dilution. Plus le seuil est élevé, plus l'offre est « faible », étant donné que le pouvoir du petit nombre d'actionnaires non déposants peut éventuellement s'accroître. La condition de dépôt minimal de 50 % des actions de porteurs minoritaires est maintenant requise par le Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat (« Règlement 62-104 ») et ne peut pas faire l'objet d'une renonciation; toutefois, la condition de dépôt minimal n'empêche pas un initiateur d'exiger le dépôt d'un plus grand pourcentage de titres (c.-à-d. 66 2/3 %) dans le cadre de l'offre.

Soulignons que l'initiateur peut préciser que le seuil applicable à l'acquisition forcée est de 90 % et lever cette condition s'il atteint le seuil d'approbation général de 50 % et de 66 2/3 % pour une opération d'éviction. Toutefois, la renonciation à une condition de l'offre autre qu'en espèces exige que celle-ci soit prolongée de 10 jours.

- **Approbation des organismes de réglementation** – Toutes les approbations réglementaires, canadiennes ou étrangères, ont été obtenues (ou les périodes d'attente ont expiré) à des conditions jugées raisonnablement acceptables.
- **Changement défavorable important** – Aucun changement n'est survenu dans les activités ou les affaires de la cible, ni (peut-être) dans les conditions du marché ou la conjoncture économique générale qui, selon l'initiateur, aurait un effet défavorable important sur la valeur des actions de la cible.
- **Aucun litige existant ou imminent** – Aucune poursuite judiciaire qui aurait un effet défavorable important n'a été intentée ni n'est imminente contre la cible.
- **Aucun obstacle juridique** – Il n'existe aucune interdiction légale qui empêcherait l'initiateur de poursuivre l'offre publique d'achat ou de prendre livraison des actions et de les payer, et aucune loi qui aurait un effet défavorable sur la cible n'a été adoptée ou proposée.

L'initiateur dispose d'une grande latitude quant aux autres conditions qu'il peut exiger pour régler des questions particulières, mais, comme il est indiqué ci-dessus, il n'est pas permis d'établir une condition concernant l'obtention du financement. De plus, certaines conditions (autres que la condition de dépôt minimal de 50 %) peuvent faire l'objet d'une renonciation, quoique, dans le cas d'une offre autre qu'en espèces, l'offre doit généralement être valide pendant dix jours après l'envoi de l'avis de renonciation aux actionnaires de la cible.

Plan d'arrangement

Un plan d'arrangement est une procédure approuvée par les tribunaux qui permet à une société de restructurer ses activités, de fusionner avec une ou plusieurs autres entreprises ou d'effectuer des changements fondamentaux, y compris l'acquisition des titres de la société au comptant ou moyennant une autre forme de contrepartie. Cette procédure est souvent utilisée au Canada pour planifier une acquisition, car les lois sur les sociétés par actions applicables (c.-à-d. la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « LCSA ») et les lois provinciales et territoriales équivalentes) permettent de mettre en œuvre un large éventail d'opérations au moyen d'un plan d'arrangement et accordent aux tribunaux un vaste pouvoir discrétionnaire pour approuver ces plans. Une fois négocié entre l'initiateur éventuel et la cible, le plan d'arrangement est présenté aux porteurs de titres de la cible pour approbation et, si celle-ci est obtenue, il est ensuite soumis à un tribunal pour approbation.

Un plan d'arrangement permet de réorganiser le capital-actions de la cible de manière à ce que les participations de ses porteurs de titres soient résiliées en échange d'un paiement en espèces ou d'autres titres. De plus, comme le financement peut être conditionnel, le plan d'arrangement est généralement le meilleur moyen de réaliser une acquisition négociée.

Un arrangement régi par la LCSA prend effet lorsque les clauses de l'arrangement sont déposées et qu'un certificat est obtenu aux termes de la LCSA. Des règles similaires s'appliquent en vertu de la plupart des autres lois sur les sociétés.

Offre en espèces ou en actions?

Les éléments à prendre en considération dans le cas de ces offres sont semblables à ceux qui s'appliquent aux offres publiques d'achat. Ainsi, si l'opération ne comporte aucun comptant, des renseignements analogues à ceux présentés dans un prospectus doivent être fournis au sujet de l'initiateur et des titres offerts. Et, en l'absence d'une dispense, les sociétés qui ne sont ni canadiennes ni américaines et qui offrent des titres peuvent être tenues de rapprocher leurs états financiers, leurs rapports de gestion et les rapports de leurs auditeurs avec les normes IFRS ou de les établir conformément à ces normes comptables.

Convention relative à l'arrangement

Les parties qui souhaitent procéder par ce moyen négocient habituellement une convention de fusion ou une convention relative à l'arrangement, qui énonce les conditions aux termes desquelles l'arrangement sera réalisé. La convention relative à l'arrangement comprend (en annexe) la version provisoire du plan d'arrangement, soit le document qui, une fois approuvé par les porteurs de titres et le tribunal et déposé en vertu de la LCSA (ou d'une loi similaire), donne effet à l'acquisition.

Évaluation et avis quant au caractère équitable

Le plan d'arrangement peut également exiger qu'une évaluation soit faite, dans certaines circonstances, par un évaluateur indépendant, et qu'elle soit déposée au même moment que l'envoi de la circulaire de sollicitation de procurations aux porteurs de titres de la cible.

Le conseil d'administration de la cible obtient souvent un avis de ses conseillers financiers quant au caractère équitable, du point de vue financier, de la contrepartie offerte dans le cadre du plan d'arrangement.

Circulaire d'information

La cible présente ensuite le plan d'arrangement projeté aux porteurs de titres concernés pour qu'ils l'approuvent, ce qui l'oblige à rédiger une circulaire de sollicitation de procurations par la direction. Ce document doit être conforme aux lois sur les sociétés et sur les valeurs mobilières applicables et fournir en général aux porteurs de titres tous les renseignements importants pertinents concernant l'arrangement proposé.

Approbation des porteurs de titres

Étant donné que le plan d'arrangement est un processus supervisé par les tribunaux, un juge déterminera le déroulement de l'assemblée des actionnaires, le niveau d'approbation requis et les droits de vote des divers porteurs de titres concernés. L'arrangement doit habituellement être approuvé par les porteurs détenant les deux tiers des actions de la cible au cours d'un vote tenu à une assemblée extraordinaire des porteurs de titres. Dans le cas d'un « regroupement d'entreprises » en vertu du Règlement 61-101, l'approbation de la majorité des porteurs minoritaires pourrait aussi être requise.

Par conséquent, avant l'assemblée extraordinaire, la cible présentera une requête au tribunal afin d'obtenir une ordonnance provisoire l'autorisant à convoquer l'assemblée extraordinaire et fixant les règles de base qui seront suivies, notamment la répartition des porteurs de titres en diverses catégories aux fins de l'approbation de l'arrangement, le niveau d'approbation qui doit être obtenu à l'égard de chacune de ces catégories et les règles particulières qui régiront le déroulement de l'assemblée. Ces questions seront toutes tranchées à la discrétion du tribunal (sous réserve des exigences impératives en matière de vote prévues dans la loi sur les

sociétés par actions en cause) et elles peuvent, techniquement, être modifiées par une autre ordonnance du tribunal ou contestées à l'audience définitive, ce qui se produit rarement. En général, les tribunaux répartissent les porteurs de titres concernés en différentes catégories, selon leurs intérêts, aux fins de l'approbation. Par exemple, les porteurs d'actions ordinaires seront dans une catégorie, les porteurs d'actions privilégiées, potentiellement dans une autre, et peut-être aussi les porteurs de titres de créance. Au Canada, on n'a pas encore établi de manière définitive si les titulaires d'options ont le droit de voter à l'égard d'un plan d'arrangement (et, dans l'affirmative, à quelle catégorie ils appartiennent).

Droits à la dissidence

Même si la LCSA, la LSAO et les autres lois similaires ne créent pas automatiquement de droits à la dissidence et à l'évaluation dans tous les arrangements, elles accordent d'habitude au tribunal le pouvoir d'ajouter un droit à la dissidence dans son ordonnance et, en pratique, il accorde presque toujours ces droits aux porteurs de titres. Le droit à la dissidence a pour effet de permettre à un porteur de titres dissident de recevoir la juste valeur de ses actions (ou de ses autres titres) de la cible. L'acheteur limite souvent son exposition aux droits à la dissidence en rendant son engagement à réaliser l'arrangement conditionnel à ce qu'on ne dépasse pas le nombre maximal d'actionnaires dissidents qui a été fixé.

Approbation judiciaire

Dans le cadre d'un arrangement, au moins deux comparutions sont nécessaires pour obtenir l'approbation du tribunal. La première, pour demander une ordonnance provisoire (comme nous venons de le voir) et la deuxième, après la tenue des assemblées des porteurs de titres, pour que le tribunal sanctionne l'arrangement.

Les lois ne prescrivent pas vraiment les éléments qu'un tribunal doit examiner pour décider d'approuver ou non un arrangement. Toutefois, les tribunaux canadiens ont élaboré un critère d'approbation à l'égard des arrangements, à savoir qu'ils doivent être « justes et raisonnables ». Plus particulièrement, le critère de « juste et raisonnable » exige qu'un tribunal établisse d'abord que les exigences de la loi ont été remplies et, deuxièmement, que l'arrangement est, dans les mots d'un juge anglais, tel « qu'un homme honnête et intelligent, membre de la catégorie concernée et servant son intérêt, pourrait raisonnablement l'approuver » (notre traduction)¹.

Délais

Des exigences concernant les délais minimums, tant en vertu du droit des sociétés que du *Règlement 54-101* (la Norme canadienne 54-101 ailleurs qu'au Québec) *sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti*, s'appliquent à la convocation et à la tenue d'une assemblée extraordinaire des

¹ *In re Dorman, Long and Company, Limited; In re South Durham Steel and Iron Company, Limited* (1933), [1934] 1 Ch. 635, selon le juge Maugham, cité avec approbation dans l'affaire *Amoco Acquisition Co. c. Dome Petroleum Ltd.* (1988), 61 Alta. L.R. (2d) 279 (C.A.).

porteurs de titres. Ces exigences, ainsi que l'obligation de rédiger une circulaire de sollicitation de procurations par la direction, prévoient, dans la plupart des cas, un délai minimum de 40 à 60 jours entre le moment où les parties ont convenu de procéder au moyen d'un plan d'arrangement et la prise d'effet de ce plan.

Quant aux opérations entre personnes ayant un lien de dépendance, l'évaluation doit être faite avant que la circulaire de sollicitation de procurations puisse être finalisée. Elle est souvent achevée avant la conclusion de la convention relative à l'arrangement, mais si elle ne l'est pas, cela pourrait retarder encore plus l'assemblée des porteurs de titres.

Impossibilité de réalisation

Certaines lois sur les sociétés par actions (comme la LCSA et la *Business Corporations Act* de l'Alberta) stipulent qu'un arrangement ne doit pas être utilisé, sauf s'il est impossible de réaliser l'opération en question aux termes d'une autre disposition de ces lois. Les tribunaux se sont cependant montrés très tolérants en autorisant les arrangements et ont interprété l'exigence « impossible à réaliser » comme signifiant « difficile à concrétiser ». D'autres lois (comme la *Loi sur les sociétés par actions* de l'Ontario et la LSACB) ne contiennent pas cette exigence même dans ce sens étroit.

Fusion prévue par la loi

La fusion, comme la notion similaire de ce terme aux États-Unis, est un moyen prévu par la loi qui permet de regrouper au moins deux sociétés constituées en vertu de la même loi en une société fusionnée prorogée. En vertu du droit canadien (contrairement au droit américain), les deux parties à la fusion subsistent : la « société issue de la fusion » détient l'ensemble des biens, droits, actifs et passifs de chacune des sociétés fusionnantes (comme deux cours d'eau qui se rejoignent pour former une rivière). La fusion est généralement neutre sur le plan fiscal, quoiqu'elle entraîne la fin de l'exercice de chaque société fusionnante. Elle est aussi très efficace, du point de vue commercial, car l'actif et le passif ne sont généralement pas considérés comme ayant été transférés ou pris en charge. Ils sont plutôt dévolus à la société issue de la fusion par suite de l'application de la loi, ce qui veut dire, notamment, que la fusion, en soi, n'exige habituellement pas de consentement ni de taxes de transfert.

Processus d'approbation

L'approbation des actionnaires est requise pour chaque société fusionnante. Toutefois, contrairement au plan d'arrangement, les tribunaux n'ont généralement pas à sanctionner la fusion. Lorsqu'une opération se fait par voie de fusion, les participations des actionnaires de la cible sont habituellement résiliées, directement ou indirectement, en échange d'un paiement en espèces (ou de titres) au moment de

la fusion. Une fusion régie par la LCSA, par exemple, prend effet au moment du dépôt des statuts de fusion et de l'obtention du certificat prévu par cette loi.

Fusion mettant en jeu plusieurs territoires

Il convient de souligner que lorsque des sociétés fusionnantes sont constituées sous le régime de différentes lois sur les sociétés par actions, il sera nécessaire de proroger, dans le territoire choisi, celles qui n'y sont pas déjà constituées, si cela est possible. Sinon, une « fusion triangulaire » peut souvent être envisagée, surtout si des sociétés ouvertes sont en cause. Suivant cette procédure, l'acheteur constitue une nouvelle filiale sous le régime de la loi constitutive de la cible et fusionne la filiale avec cette dernière. Après cette opération, les anciens actionnaires de la cible reçoivent des actions de l'acheteur (ou une autre contrepartie acceptable), et l'acheteur prend livraison de toutes les actions de la filiale, acquérant ainsi le contrôle total de la cible et de son entreprise.

Offre au comptant et offre en actions

Les éléments à prendre en considération dans le cas de ces offres sont semblables à ceux qui s'appliquent aux offres publiques d'achat. Ainsi, si l'opération ne comporte aucun comptant, des renseignements analogues à ceux présentés dans un prospectus doivent être fournis au sujet de l'initiateur et des titres offerts. Et, en l'absence d'une dispense, les sociétés qui ne sont ni canadiennes ni américaines et qui offrent des titres peuvent être tenues de rapprocher leurs états financiers, leurs rapports de gestion et les rapports de leurs auditeurs avec les normes IFRS ou de les établir conformément à ces normes comptables.

Convention de fusion

Lorsque la fusion est la procédure privilégiée, l'initiateur et la cible concluent une convention de fusion. Même si celle-ci prend la forme d'un contrat entre les sociétés fusionnantes, la loi sur les sociétés par actions applicable exigera normalement que certaines questions soient réglées, comme la mesure dans laquelle les porteurs d'actions de la société fusionnante recevront des espèces ou des titres de la société issue de la fusion en échange de leurs actions.

Évaluation et avis sur le caractère équitable

Selon les circonstances, une évaluation peut aussi être requise si l'opération est faite au moyen d'une fusion. Comme nous l'avons mentionné précédemment, en vertu du Règlement 61-101, l'évaluation officielle doit aussi être déposée en même temps que l'envoi de la circulaire de sollicitation de procurations aux actionnaires de la cible.

Il arrive fréquemment que le conseil d'administration de la cible obtienne un avis de ses conseillers financiers quant au caractère équitable, du point de vue financier, de la contrepartie que ses actionnaires recevront dans le cadre de la fusion.

Circulaire de sollicitation de procurations

La fusion projetée est présentée aux actionnaires ayant le droit de voter afin d'obtenir leur consentement et, comme le plan d'arrangement, elle exige que la cible leur envoie une circulaire de sollicitation de procurations par la direction contenant tous les renseignements pertinents concernant la fusion projetée, dont un exemplaire de la convention de fusion.

Approbation des porteurs de titres

La fusion devra être approuvée à hauteur de 66 2/3 % par les actionnaires de la cible, au cours d'un vote tenu à une assemblée extraordinaire des porteurs de titres (75 % dans certains territoires). Toutes les actions donnent droit à une voix et les porteurs de certaines catégories peuvent également avoir le droit de voter. Dans le cas d'un « regroupement d'entreprises » en vertu du Règlement 61-101, l'approbation de la majorité des porteurs minoritaires peut aussi être requise.

Droits à la dissidence

Lorsqu'une fusion est réalisée, la loi accorde aux actionnaires des droits à la dissidence et à l'évaluation qui permettent à un actionnaire dissident de recevoir la juste valeur de ses titres. Comme c'est le cas avec un plan d'arrangement, la fusion peut être conditionnelle à ce qu'on ne dépasse pas le nombre maximum d'actionnaires dissidents qui a été fixé.

Délais

Comme nous l'avons vu précédemment au sujet des plans d'arrangement, le droit des sociétés et le *Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti* stipulent les délais minimums pour la convocation et la tenue d'une assemblée extraordinaire des porteurs de titres. Ces délais, avec l'obligation de rédiger une circulaire de sollicitation de procurations par la direction, représentent dans la plupart des cas une période minimale de 40 à 60 jours entre le moment où les parties ont convenu de procéder au moyen d'un plan d'arrangement et la prise d'effet de ce plan.

Dans les opérations entre personnes ayant un lien de dépendance, l'évaluation doit être terminée avant que la circulaire de sollicitation de procurations puisse être finalisée. L'évaluation est souvent achevée avant la conclusion de la convention relative à l'arrangement, mais si elle ne l'est pas, cela pourrait retarder encore plus l'assemblée des porteurs de titres.

Offre publique d'achat

| Avantages | Inconvénients |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none">• Il n'est pas nécessaire de transiger avec la direction ou le conseil de la cible avant de lancer l'offre (mais on peut le faire si on veut).• Pression accrue sur le conseil de la cible pour qu'il réagisse.• L'initiateur exerce un plus grand contrôle sur la documentation, et le conseil de la cible est tenu de produire une circulaire des administrateurs.• Permet à l'initiateur de faire affaire directement avec les porteurs de titres de la cible et de modifier son offre plus facilement.• Avantages possibles concernant les délais, surtout si la cible raccourcit la période de dépôt et si 90 % des actions n'appartenant pas à l'initiateur sont déposées.• L'offre publique d'achat n'exige pas en général une approbation judiciaire | <ul style="list-style-type: none">• Risque important de ne pas atteindre le seuil requis de 90 % des actions n'appartenant pas à l'initiateur dans le cas d'une acquisition forcée visant le restant des actions. Si cela arrive, les actions qui restent peuvent souvent être acquises seulement après l'assemblée des actionnaires tenue dans le but d'examiner une opération d'éviction de deuxième étape, un plan d'arrangement ou une opération similaire exigeant l'approbation des actionnaires minoritaires. Cela allonge le processus d'acquisition, et les relations de l'initiateur avec la cible pourraient être plus tendues.• Possibilité réduite d'effectuer un contrôle préalable avant une offre hostile, sauf généralement au moyen de documents publics. L'accès aux renseignements confidentiels dans le cas d'une offre négociée ou d'un arrangement est souvent assujéti à des dispositions de confidentialité et de statu quo, comme l'interdiction de faire une offre qui n'a pas été approuvée par le conseil de la cible.• Plus difficile de faire des restructurations accessoires de la cible, qui peuvent être souhaitables à des fins de planification fiscale ou pour d'autres motifs.• Risque d'être confronté à des concurrents jusqu'à ce que toutes les conditions soient satisfaites (ou levées) et que les actions soient acquises, surtout si le processus d'approbation réglementaire est long.• Aucun nombre maximum d'actionnaires dissidents fixé, mis à part la condition de dépôt minimal, qui est habituellement les deux tiers des titres.• Dans le cadre d'une offre non sollicitée ou hostile, l'expérience a démontré que les recommandations du conseil de la cible sont importantes. |

| Fusion | |
|---|--|
| Avantages | Inconvénients |
| <ul style="list-style-type: none"> • Aucune approbation judiciaire requise, donc aucun souci à se faire au sujet de la décision que rendra le tribunal à l'égard de l'opération. • Réalisation de l'acquisition en une seule étape, le niveau d'approbation et les droits à la dissidence étant essentiellement les mêmes que ceux applicables à un plan d'arrangement. | <ul style="list-style-type: none"> • Moins souple qu'un plan d'arrangement. • Si la fusion comprend un échange d'actions, la dispense prévue à l'alinéa 3(a)(10) de la Securities Act of 1933 (É.-U.) ne peut être invoquée. |

| Plan d'arrangement | |
|--|--|
| Avantages | Inconvénients |
| <ul style="list-style-type: none"> • Un plan d'arrangement est de loin le meilleur moyen de réaliser des acquisitions uniques et complexes. • Acquisition de la totalité des titres de la cible au moyen d'une seule opération (aucune opération ultérieure n'est requise). • Si le plan d'arrangement comporte un échange d'actions, la dispense prévue à l'alinéa 3(a)(10) de la Securities Act of 1933 (É. U.) peut être invoquée. | <ul style="list-style-type: none"> • L'initiateur contrôle beaucoup moins les délais et la procédure devant le tribunal, car ces éléments sont gérés par le conseil d'administration de la cible de même que l'approbation des actionnaires (sous réserve des modalités que l'acheteur a négociées avec la cible). • La collaboration de la cible est normalement requise. • Long processus : les négociations (surtout sur le prix) peuvent s'éterniser. • Un arrangement peut comporter des incertitudes compte tenu du fait que c'est le tribunal qui doit en dernier ressort décider s'il est « juste et raisonnable » pour les parties concernées. Même si l'approbation du tribunal permet ultimement de mieux se protéger contre les attaques, l'obligation d'obtenir cette approbation offre un moyen relativement pratique et peu coûteux aux porteurs de titres mécontents et aux autres personnes insatisfaites d'intervenir dans le processus, ce qui risque de causer des retards ou (si la contestation est fructueuse) d'entraîner des modifications à l'opération et même son échec. |

Démarches à faire avant de choisir une approche

Plusieurs démarches peuvent être faites avant de proposer une acquisition et, comme le veut le dicton, il est toujours préférable de ne rien laisser au hasard.

Prises de participation

Certains acheteurs potentiels prennent des participations dans la société qu'ils convoitent, et ce, pour plusieurs raisons, notamment pour réduire le nombre d'actionnaires qui pourraient être réfractaires à l'opération envisagée ou améliorer leur situation financière (i) en achetant des actions à un prix inférieur au prix d'offre éventuel (sous réserve des règles d'intégration aux opérations antérieures à l'offre, que nous aborderons plus loin), ou (ii) en profitant de l'escalade du cours de l'action si un concurrent lance une offre et l'emporte.

Cette stratégie comporte toutefois des restrictions légales et pratiques. Lorsque les avoirs d'un acheteur potentiel (ou de toute autre personne) atteignent 10 %, ils sont assujettis à de nombreuses exigences, notamment leur divulgation immédiate (qui est exigée dès que le niveau des avoirs atteint 5 % si une autre offre est en cours ou que la cible est un émetteur assujetti américain), de même qu'aux règles techniques sur les offres publiques d'achat faites par un initié. D'un point de vue pratique, acquérir une participation peut accroître la perception d'hostilité et signaler sans ambiguïté à la cible ou à un concurrent potentiel les projets à son égard. Cette situation peut, à son tour, entraîner une hausse du cours des actions ou permettre à la société convoitée de prendre des mesures pour se prémunir contre l'offre.

Autres éléments à prendre en considération

- Acquérir une prise de participation importante peut prendre du temps si on ne veut pas attirer l'attention ou causer une fluctuation des cours.
- La participation doit être prise de manière à ne pas violer les interdictions visant les opérations d'initiés ni déclencher les exigences des règles d'intégration aux opérations antérieures à l'offre applicables aux offres ultérieures entièrement au comptant équivalentes.
- Les actions liées à cette participation ne seront pas prises en compte aux fins de la condition de dépôt minimal de 50 % et, par conséquent, cette condition pourrait être plus difficile à remplir.
- Les actions acquises avant une offre ne sont pas prises en compte dans le calcul du seuil de 90 % pour des acquisitions forcées ou aux fins du vote de la majorité des actionnaires minoritaires dans le cadre d'une fusion de deuxième étape.
- L'acheteur potentiel peut se retrouver avec des actions sur les bras si l'opération n'est pas réalisée ou si aucune offre concurrentielle n'est lancée et menée à terme.
- Si, au cours du contrôle préalable, l'acheteur éventuel prend connaissance de renseignements importants non divulgués au sujet de la cible, les lois sur les opérations d'initiés peuvent lui interdire de vendre sa participation (tant que l'information n'est pas rendue publique) si l'opération n'est pas réalisée.

Il serait aussi indiqué dans ces circonstances d'envisager d'acheter des titres sur la TSX de manière anonyme sans identification du courtier ou par l'entremise d'un système de négociation automatisé.

Relations avec les investisseurs et le public

L'initiateur devrait être prêt à « gérer » le processus auprès des médias, des organismes de réglementation et des actionnaires de la cible. Cette tâche est très importante surtout s'il y a une offre concurrentielle, que la cible se défend énergiquement la cible ou représente un « actif stratégique » ou que le processus d'approbation réglementaire est un élément indispensable à la réussite de l'opération.

Prise de l'ours

La « prise de l'ours » est une approche directe, mais coercitive, envers une cible. L'acheteur éventuel déclare son intention de négocier une offre amicale, tout en indiquant clairement que les intérêts de la société convoitée pourraient être gravement compromis si sa réponse n'est pas positive. Cette manœuvre agressive peut être efficace, mais elle doit être calibrée soigneusement selon les circonstances.

L'acheteur éventuel pourrait vouloir annoncer son offre ou être tenu de le faire. Dans tous les cas, il devrait être prêt si la cible le fait avant qu'il ait eu le temps de lui dévoiler ses intentions. S'il ne l'est pas, il sera pris au dépourvu si la cible annonce l'offre et que le cours de ses actions se met à grimper ou si elle utilise d'autres mesures de défense et qu'il essaie en même temps d'annoncer et de lancer son offre.

Conventions de blocage et de vote

L'initiateur peut conclure une convention de blocage ou de vote avec l'actionnaire majoritaire ou d'autres actionnaires de la cible, avec le conseil de la cible ou avec sa direction. Aux termes d'une telle convention, l'initiateur obtiendra généralement l'accord du ou des actionnaires à déposer leurs actions en réponse à l'offre ou de voter en faveur de l'opération, s'il y a lieu. La convention peut être irrévocable ou assujettie à des droits de révocation négociés si une offre concurrente supérieure est faite. L'initiateur doit savoir (i) que les conventions de blocage et de vote signées sont habituellement déposées auprès des autorités canadiennes de réglementation des valeurs mobilières et peuvent entraîner des obligations de divulgation aux termes des règles du système d'alerte et (ii) que, si la cible a un régime de droits des actionnaires (ou une pilule empoisonnée), la convention de blocage ou de vote n'est peut-être pas une solution de rechange viable au-delà du seuil de déclenchement.

Conventions de soutien avant l'acquisition

Les conventions de soutien avant l'acquisition peuvent être conclues, dans un contexte amical ou hostile, tant dans le cas d'une fusion (habituellement au moyen

d'une convention de fusion ou d'un plan d'arrangement, dans lequel une forme d'entente avec la cible est une nécessité pratique) que dans celui d'une offre publique d'achat. Si la situation est défavorable, la convention de soutien peut être conclue entre l'initiateur hostile initial et la cible (pour une contrepartie plus élevée, par exemple) ou entre un « chevalier blanc » et la cible.

Principales conditions d'une convention de soutien type

Voici quelques-unes des conditions les plus souvent négociées dans une convention de soutien :

- **Maintien des activités sans rien changer** – La cible s'engage notamment à exploiter son entreprise dans le cours normal et à déclarer tout changement qu'elle prévoit faire.
- **Engagement à réaliser l'opération** – Les parties s'engagent à réaliser l'opération, sous réserve des conditions négociées (dans une offre publique d'achat, le conseil de la cible ne peut évidemment que recommander l'offre aux actionnaires). La cible accepte de renoncer à son régime de droits des actionnaires, le cas échéant (cette renonciation peut prendre effet plus tard).
- **Engagement à collaborer à l'égard de tous les aspects de l'opération** – Les parties conviennent notamment d'échanger les versions préliminaires de documents et de collaborer relativement aux renseignements, aux consentements ou approbations réglementaires ou de tiers, à l'acquisition de la totalité des actions de la cible dans le cadre d'une opération en deux étapes, aux options d'achat d'actions, aux restructurations pour des raisons fiscales et autres réorganisations. La cible s'engage à remettre à l'initiateur la liste des actionnaires et à lui donner accès à ses renseignements, à ses locaux, à son personnel, ainsi qu'à ses comptables, avocats et conseillers, entre autres. Les parties devront également s'entendre sur la manière de répartir les frais entre elles.
- **Déclarations et garanties** – Les déclarations et garanties de l'initiateur seront limitées, sauf si la contrepartie qu'il offre est composée en partie de titres. Les déclarations et garanties de la cible auront généralement peu de valeur après la clôture, mais elles peuvent accorder à l'initiateur des droits de résiliation si on constate qu'elles comportent des inexactitudes importantes avant la clôture.
- **Envoi d'une circulaire par la cible** – La cible convient de rédiger et de poster une circulaire d'information concernant la fusion ou, dans le cas d'une offre, de poster la circulaire des administrateurs avec l'offre publique d'achat de l'initiateur, si cela est demandé.
- **Assurance des administrateurs et dirigeants** – La cible a le droit de souscrire une assurance de liquidation des sinistres pour les administrateurs de la cible, qui est valide pendant une période maximale de six ans, ou (si cette assurance ne peut être obtenue) l'initiateur accepte de maintenir une assurance de la responsabilité civile pour les administrateurs et dirigeants de la cible pendant un maximum de six ans.
- **Respect des obligations existantes en matière d'emploi** – L'initiateur s'engage à honorer les obligations en matière d'emploi.

Conditions importantes de la convention de soutien qui sont souvent âprement négociées et peuvent être conflictuelles.

Les conditions suivantes sont aussi négociées fréquemment et sont généralement beaucoup plus litigieuses :

- **Indemnité de rupture, remboursement des frais, etc.** – La cible convient de rembourser les frais ou de payer une prime de signature, une indemnité de rupture ou des frais complémentaires (voir ci-après).
- **Sollicitation du marché** – S’il n’y a eu aucune vente aux enchères, la cible peut demander une courte période, après avoir signé la convention de soutien, pour solliciter le marché en vue de trouver d’autres initiateurs, après quoi le montant de l’indemnité de rupture est revu à la hausse.
- **Dommages liquidés** – Les parties peuvent convenir que la cible paiera à l’initiateur des dommages liquidés (dont le montant est déterminé à l’avance) si elle viole la convention.
- **Composition du conseil ou de la direction** – La composition du conseil de la cible ou de sa direction peut être convenue à l’avance, surtout dans le cadre d’un échange d’actions.
- **Interdiction de solliciter le marché (avec clause d’annulation)** – La cible convient de ne pas solliciter, directement ou indirectement, d’autres offres ou opérations concurrentielles ni de fournir de renseignements à des tiers. Cette disposition est généralement accompagnée d’une clause d’annulation, qui peut comporter des restrictions (comme exiger l’avis de conseillers financiers ou une proposition écrite à un prix plus élevé qui est pleinement financée).
- **Indemnité de rupture inversée** – L’initiateur s’engage à verser à la cible une indemnité de rupture s’il ne clôt pas l’opération parce que certaines conditions n’ont pas été remplies, comme une approbation réglementaire non obtenue ou un défaut de l’initiateur de boucler son financement.
- **Droit d’égaliser une offre concurrente** – L’initiateur peut obtenir un droit de premier refus qu’il pourra exercer pendant une période déterminée afin d’égaliser d’autres offres concurrentes.
- **Exécution en nature** – La cible peut demander à un tribunal une mesure de redressement équitable, soit l’exécution en nature, si l’initiateur viole la convention et refuse de clore l’opération.
- **Statu quo de la cible** – La cible convient de cesser immédiatement toute autre négociation et peut exiger qu’on lui retourne tous les renseignements qu’elle a déjà fournis. Elle pourrait aussi convenir d’aviser l’initiateur si elle reçoit d’autres propositions, notamment leurs modalités et leur provenance.
- **Droits de résiliation** – Les droits de résiliation peuvent être fonction du temps ou porter sur l’omission d’obtenir le soutien requis des actionnaires ou les approbations réglementaires, la violation de la convention par l’autre partie ou le non-respect des conditions de clôture, entre autres.
- **Renonciation au statu quo** – La cible pourrait avoir le droit de renoncer aux dispositions sur le statu quo existantes en faveur d’un autre initiateur éventuel.

Indemnité de rupture et frais complémentaires

L'indemnité de rupture est versée à un acheteur éventuel lorsque son offre a échoué pour plusieurs motifs précisés. Le montant qui sera versé représente habituellement un pourcentage de la valeur des titres en cause dans le cadre de l'opération. Les frais complémentaires sont similaires, mais ils sont fonction de l'écart entre le montant de l'offre de l'initiateur et le montant de l'offre du rival qui a été acceptée.

L'indemnité de rupture et les frais complémentaires varient non seulement en fonction de leur montant, mais également selon les événements qui entraînent l'obligation de les payer. Parmi les événements qui touchent la cible, l'on trouve notamment les suivants :

- l'acceptation d'une opération concurrentielle;
- le retrait de la recommandation du conseil de la cible;
- le défaut par le conseil de la cible de confirmer rapidement sa recommandation après l'annonce d'une autre offre concurrentielle.

Même si l'indemnité de rupture est courante, il y a évidemment des limites quant au montant que les lois sur les valeurs mobilières et sur les sociétés par actions au Canada (et les autorités canadiennes en valeurs mobilières) toléreront. Le montant du paiement permis n'a jamais été débattu devant les tribunaux au Canada, mais, le total de tous les frais se situe généralement dans une fourchette allant de 1 % à 4,5 % de la valeur des titres en cause dans le cadre de l'opération et, dans la plupart des cas, elle va de 2 % à 4 %. Les actionnaires institutionnels manifestent plus ouvertement leur mécontentement si l'indemnité de rupture s'élève à plus de 3 % et ont fait savoir qu'ils pourraient s'opposer à des opérations qui les incluent, ce qui exercerait une certaine pression à la baisse sur le niveau de cette indemnité. Une indemnité de rupture et des frais complémentaires qui se situeraient dans le haut de l'échelle seraient plus difficilement justifiables si la société n'a pas reçu plusieurs offres.

Indemnité de rupture inversée

Dans le cas d'une opération de placement privé, on ajoute souvent une clause d'indemnité de rupture inversée, selon laquelle l'acheteur doit verser une indemnité si l'opération est résiliée pour certaines raisons, comme l'inexécution des obligations lui incombant ou le défaut de ne pas boucler le financement de l'acheteur. Le montant de cette indemnité varie, mais il est à peu près le même ou plus grand que celui de l'indemnité de rupture. De plus, l'indemnité de rupture inversée pour le défaut d'obtenir des approbations réglementaires est devenue plus courante au cours des dernières années au Canada.

Remboursement des frais

Le remboursement à l'initiateur par la cible des frais raisonnables engagés sans lien de dépendance semble difficile à contester, quoique cette question n'ait jamais fait l'objet d'un litige au Canada. Souvent, l'événement déclencheur est simplement le

fait que l'on n'a pas réussi à obtenir l'approbation exigée des actionnaires ou le dépôt requis de leurs actions en l'absence d'une opération concurrente.

Régimes de droits des actionnaires (« pilules empoisonnées »)

Les régimes de droits des actionnaires (ou « pilules empoisonnées ») accordent généralement aux actionnaires de la cible, autres que les acheteurs, le droit d'acheter des actions de la cible à un escompte important. Ce droit est généralement activé lorsqu'un acheteur (comme un initiateur hostile) acquiert une participation importante – habituellement 20 % ou plus, après dilution partielle. En règle générale, le conseil d'administration peut renoncer à l'application du régime de droits à l'égard d'une offre publique d'achat faite au moyen d'une note d'information envoyée à tous les actionnaires. Aux termes de certains régimes, on peut renoncer à l'application du régime de droits dans le cas d'une fusion, d'un arrangement ou d'une autre procédure prévue par la loi qui sont approuvés par le conseil et qui exigent l'approbation des actionnaires. Seuls les actionnaires peuvent habituellement lever ou résilier l'application du régime de droits avant son expiration dans d'autres circonstances.

Offres permises et pilules acceptables

Historiquement, au Canada, les régimes de droits des actionnaires permettaient en général une « offre permise » pour s'assurer que la cible n'est pas indéfiniment à l'abri d'une offre hostile. Dans l'esprit de la métaphore de la « pilule », ces régimes de droits sont souvent décrits comme « bons à croquer ». Une offre permise était en général une offre faite à l'ensemble des actionnaires, qui pouvait être acceptée pendant une période précise (p. ex., 60 jours) et qui était conditionnelle à l'acceptation par les actionnaires non apparentés détenant plus de 50 % des actions qui n'appartiennent pas à l'initiateur (ou à des personnes apparentées). Du fait des récentes modifications aux règles relatives aux offres publiques d'achat, le Règlement 62-104 exige maintenant que plus de 50 % des titres de la cible détenus par des actionnaires indépendants soit déposé en réponse à l'offre et que l'offre reste ouverte pendant au moins 105 jours. Étant donné ces nouvelles modifications, tous les émetteurs bénéficient effectivement des exigences légales rattachées aux « offres permises ». Ainsi, l'utilité des régimes de droits des actionnaires à l'avenir peut être diminuée. Malgré cela, lorsqu'il envisage une prise de participation ou structure une acquisition éventuelle (y compris lorsqu'il envisage des conventions de blocage), l'initiateur devrait examiner les conditions particulières du régime de droits des actionnaires de la cible qui est en vigueur ou que celle-ci prévoit adopter (et, dans le cas d'une offre non sollicitée, envisager de faire une offre permise conformément au régime de droits des actionnaires).

Normes réglementaires : IC 62-202, TSX et ISS

L'Instruction générale 62-202 (l'« IC 62-202 ») relative aux mesures de défense contre une offre publique d'achat stipule que « l'objectif premier de la

réglementation des offres publiques d'achat dans la législation canadienne en valeurs mobilières est la protection des intérêts des actionnaires de la société visée ». Plutôt que d'énoncer un code de conduite particulier, l'IC 62-202 précise simplement que les régimes de droits des actionnaires peuvent amener les autorités canadiennes en valeurs mobilières à intervenir lorsqu'ils « risquent d'empêcher les actionnaires de répondre à une offre ou à une offre concurrente ou de restreindre gravement leur liberté de le faire². » Outre l'IC 62-202, la TSX exige que les actionnaires approuvent tout nouveau régime de droits des actionnaires dans les six mois de son adoption. Les analyses effectuées par les Institutional Shareholder Services (« ISS ») sont également un élément important. Les ISS examinent officiellement les régimes de droits des actionnaires proposés par les sociétés ouvertes canadiennes et les rejettent ou les déclarent « neutres » (c'est-à-dire favorables) dans le but d'aider les investisseurs institutionnels. Ces diverses règles et normes ont eu pour effet d'uniformiser les régimes de droits des actionnaires au Canada et de les rendre rigides et relativement bénins, en moyenne, comparativement aux régimes de droits américains.

Régimes de droits des actionnaires tactiques

Les régimes de droits des actionnaires à long terme sont très différents des pilules empoisonnées « tactiques » qui visent à répondre à une offre non sollicitée en particulier. Parce que les pilules tactiques sont censées être de courte durée, elles n'ont pas à être approuvées immédiatement par les actionnaires (mais seulement dans les six mois, comme nous l'avons vu ci-dessus,) et elles ne dépendent pas non plus d'une décision favorable des ISS. Le conseil de la cible a donc une plus grande marge de manœuvre pour accepter ou refuser une offre.

Approche traditionnelle du Canada : délais serrés pour les pilules tactiques

Les opposants à une pilule tactique canadienne peuvent contester cette mesure devant l'organisme de réglementation des valeurs mobilières provincial concerné, et ils le font régulièrement. Sur demande d'une ordonnance d'interdiction d'opérations qui désactive les droits que confère le régime, l'organisme de réglementation tient une audience, dont l'issue a été jusqu'à ce jour (à quelques exceptions près) une ordonnance interdisant les opérations liées à la pilule tactique après qu'elle a atteint son objectif, c'est-à-dire laisser au conseil le temps de souffler pour évaluer la situation et, s'il y a lieu, solliciter d'autres offres. La durée de vie typique d'une pilule empoisonnée tactique au Canada a été de 45 à 75 jours suivant le lancement de l'offre. Compte tenu de cette approche réglementaire, la réponse qui consiste à « dire non simplement » a traditionnellement été vouée à l'échec au Canada. Vu les récentes modifications apportées aux règles relatives aux offres publiques d'achat, qui exigent maintenant que les offres d'achat restent ouvertes pendant au moins

² *Instruction générale 62-202, Les mesures de défense contre une offre publique d'achat*, 20 OSCB 3525, par. 1.1(2), (4) et (6), dans sa version française adoptée par l'AMF au Québec — *Avis 62-202 relatif aux mesures de défense contre une offre publique d'achat*.

105 jours (sous réserve du raccourcissement d'une telle période par la cible), il sera intéressant de voir la façon dont les émetteurs et les organismes de réglementation traiteront les pilules tactiques.

Autres points à considérer avant de lancer une offre et de choisir une approche

Questions d'ordre fiscal et comptable

Les questions en matière de fiscalité et de comptabilité varient énormément d'une situation à l'autre, mais elles devraient toujours être bien étudiées avant de lancer une offre quelconque. Comme nous l'avons vu précédemment, à moins d'obtenir une dispense précise, les sociétés qui ne sont pas canadiennes et qui offrent des titres peuvent être tenues de rapprocher leurs états financiers, leurs rapports de gestion et les rapports de leurs auditeurs avec les IFRS ou de les établir conformément à ces normes.

Régime RIM et autres questions relevant du droit américain et étranger

Lorsqu'une opération envisagée a une composante transfrontalière, il est important de considérer les exigences du territoire étranger. Le régime d'information multinational canado-américain (le « RIM ») prévoit qu'une offre publique d'achat admissible faite conformément aux exigences canadiennes est, en général, également conforme aux exigences fédérales américaines si un document sous chemise accompagne le document canadien; toutefois, des règles d'information américaines peuvent s'appliquer à un regroupement d'entreprises ultérieur (appelé autrefois une « opération de fermeture »).

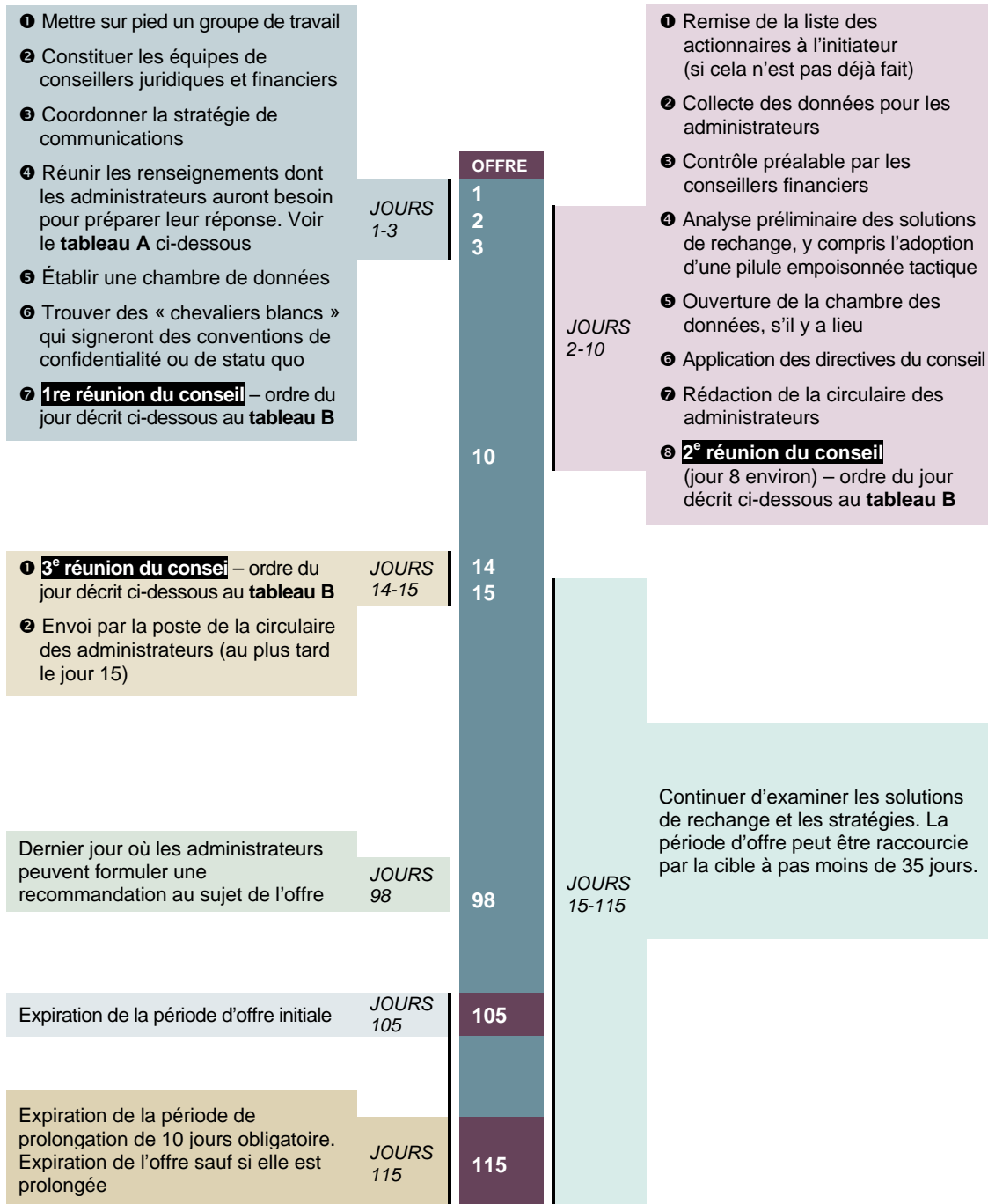
Parmi les conditions d'admissibilité au RIM, on compte les suivantes :

- les porteurs américains ne peuvent pas détenir plus de 40 % d'une catégorie d'actions de la cible;
- la cible doit être constituée au Canada et être un « émetteur privé étranger »;
- les exigences canadiennes (ou l'acceptation par la SEC de dispenses mineures) doivent être respectées;
- les conditions applicables aux porteurs américains ne doivent pas être moins favorables que celles applicables aux porteurs canadiens.

Un arrangement approuvé par un tribunal peut accorder la dispense prévue à l'alinéa 3(a)(10) pour l'émission d'une contrepartie en actions en vertu des lois sur les valeurs mobilières des États-Unis et éviter que la SEC fasse un examen minutieux de la déclaration d'inscription.

Lorsque l'opération envisagée a d'autres composantes étrangères, il est essentiel de s'assurer que les exigences légales et réglementaires applicables ont été respectées.

Annexe : Modèle de calendrier d'une réponse à une offre non sollicitée (105 jours)



Voir les tableaux A et B ci-après pour obtenir des explications détaillées de certains éléments du calendrier. Chaque réponse réelle à une offre non sollicitée sera différente. Le processus est parfois prolongé bien au-delà de la période de 35 jours utilisée dans le tableau.

**Tableau A : Renseignements requis pour la réponse des administrateurs
(jours 1 à 3)**

Direction

La direction donne au conseil son opinion sur les sujets suivants :

- les budgets et projections
- la situation financière
- les plans d'affaires et perspectives futures
- les actifs sous-évalués
- si un meilleur prix peut être obtenu plus tard
- l'effet sur la société, les employés, les fournisseurs et les clients
- les questions fiscales

Conseillers financiers

Les conseillers financiers fournissent au conseil ce qui suit :

- un avis sur le caractère équitable ou inéquitable de l'offre
- des conseils sur l'état du marché
- des conseils sur la conjoncture économique
- des conseils sur des primes d'acquisition comparables
- un avis sur la possibilité d'une vente aux enchères
- des solutions de rechange

Conseillers juridiques

Les conseillers juridiques fournissent au conseil des conseils précis sur les questions d'ordre juridique abordées dans la présente publication et les autres questions juridiques pouvant s'appliquer dans les circonstances, notamment les solutions de rechange.

Tableau B : Points habituellement à l'ordre du jour des réunions du conseil (jours 1 à 15)

| Première réunion | Deuxième réunion | Troisième réunion |
|--|---|--|
| <p>1 Organisation</p> <p>Choix des membres du groupe de travail</p> <p>2 Procédure</p> <p>Les conseillers juridiques examinent les devoirs fiduciaires du conseil et le processus qui sera suivi pour satisfaire ces devoirs</p> <p>3 Information</p> <p>Si possible, les membres du groupe de travail formulent leurs observations initiales à l'égard de l'initiateur, des conditions de l'offre, de la légitimité de l'offre et du rôle du régime de droits des actionnaires (s'il y en a un – sinon, ils peuvent envisager d'en adopter un)</p> <p>4 Directives</p> <p>Le conseil donnera instruction au groupe de travail de recueillir les données, d'examiner les solutions de rechange, d'établir le calendrier des rapports et d'examiner les réponses qu'il convient de donner aux principaux groupes d'intérêts</p> | <p>1 Direction</p> <p>Fait rapport sur l'effet de l'offre sur les groupes d'intérêts et sur le programme de communication</p> <p>2 Conseillers financiers</p> <p>Informent le conseil si l'offre est équitable ou non et lui présentent des solutions de rechange</p> <p>3 Conseillers juridiques</p> <p>Examinent la légitimité de l'offre, les sujets litigieux (le cas échéant) ou autres mesures de défense et font le point sur le régime de droits des actionnaires, s'il y en a un</p> <p>Le conseil donne ensuite des directives aux membres du groupe de travail à propos des sujets suivants, s'il y a lieu :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ les sujets litigieux ▪ la sollicitation de chevaliers blancs ▪ l'analyse continue de solutions de rechange ▪ d'autres initiatives <p>La version préliminaire de la circulaire des administrateurs est aussi examinée à ce moment-là</p> | <p>1 Rapports d'étape</p> <p>Les membres du groupe de travail informent le conseil des progrès réalisés</p> <p>2 Mise au point de la circulaire des administrateurs</p> <p>La version définitive de la circulaire des administrateurs est normalement établie, pour être postée au plus tard le jour 15</p> <p><i>Note : Les tableaux A et B se rapportent au modèle de calendrier qui les précède. Ils illustrent les éléments les plus pertinents pour formuler une réponse à une offre publique d'achat. Les questions propres à une situation particulière devront également être examinées.</i></p> |

À propos du cabinet

Quand Heward Stikeman et Fraser Elliott lancent le cabinet en 1952, ils sont unis par leur promesse de faire les choses autrement pour aider les clients à atteindre leurs objectifs d'affaires.

En fait, ils en font leur mission pour n'offrir que les conseils de la plus haute qualité ainsi que les services les plus efficaces et les plus innovants de façon à constamment aller au-devant des visées de nos clients.

Le leadership, la prédominance et la renommée de Stikeman Elliott n'ont cessé de croître au Canada comme partout au monde. Cependant, nous sommes restés fidèles à nos valeurs fondamentales.

Ces valeurs constituent ce qui nous guide chaque jour et comprennent :

- Faire équipe avec nos clients – nos objectifs communs assurent notre réussite mutuelle.
- Trouver des solutions originales là où d'autres ne peuvent en trouver – tout en étant aussi ancrées dans la réalité du monde des affaires.
- Procurer aux clients une vaste expertise juridique – pour des conseils clairs et proactifs.
- Demeurer passionnés par ce que nous faisons – nous adorons le processus et la performance que le travail d'équipe propulse.

Un engagement envers la poursuite de l'excellence – aujourd'hui, demain et pour les décennies à venir – c'est ce qui distingue Stikeman Elliott lorsqu'il s'agit d'élaborer un parcours réalisable pour traverser des problèmes complexes. Notre dévouement et notre dépassement sont inébranlables.

C'est ce qui fait de Stikeman Elliott le cabinet vers lequel le monde se tourne lorsque l'enjeu est de taille.

Montréal

1155 boul. René-Lévesque O.
41^e étage
Montréal, QC, Canada H3B 3V2
Tél : 514 397 3000

Toronto

5300 Commerce Court West
199 Bay Street
Toronto, ON, Canada M5L 1B9
Tél : 416 869 5500

Ottawa

Suite 1600
50 rue O'Connor
Ottawa, ON, Canada K1P 6L2
Tél : 613 234 4555

Calgary

4300 Bankers Hall West
888 - 3rd Street S.W.
Calgary, AB, Canada T2P 5C5
Tél : 403 266 9000

Vancouver

Suite 1700, Park Place
666 Burrard Street
Vancouver, BC, Canada V6C 2X8
Tél : 604 631 1300

New York

445 Park Avenue, 7th Floor
New York, NY USA 10022
Tél : 212 371 8855

Londres

Dauntsey House
4B Frederick's Place
London EC2R 8AB
Tél : 44 (0) 20 7367 0150

Sydney

Level 24
Three International Towers
300 Barangaroo Avenue
Sydney, NSW 2000
Tél : +61 (2) 8067 8578

Suivez-nous



 [Abonnez-vous](#) aux publications sur des sujets juridiques clés provenant de la section Notre savoir de Stikeman Elliott.

Stikeman Elliott
