

FUSIONS ET ACQUISITIONS AU CANADA

**GUIDE À L'INTENTION DES
BANQUES D'INVESTISSEMENT
ET DES INITIATEURS ÉTRANGERS**

DAVIES

Fusions et acquisitions au Canada

GUIDE À L'INTENTION DES BANQUES D'INVESTISSEMENT ET DES INITIATEURS ÉTRANGERS

7^e édition

À PROPOS DU PRÉSENT GUIDE

Davies possède une vaste expérience des fusions et acquisitions internationales et conseille des initiateurs, des sociétés cibles et des banques d'investissement du Canada et de l'étranger. Le présent guide vise à donner au lecteur un aperçu du marché canadien des fusions et acquisitions et traite de questions qui concernent plus particulièrement les sociétés cibles, les banques d'investissement et les initiateurs étrangers.

Il contient des renseignements d'ordre général qui ne doivent pas être considérés comme des conseils juridiques. Nous vous invitons à communiquer avec un avocat de Davies si vous avez des questions sur un sujet en particulier (veuillez consulter notre site Web ou communiquer avec l'un de nos bureaux).

DAVIES WARD PHILLIPS & VINERBERG, S.E.N.C.R.L., s.r.l.

Chez Davies, nous prenons en main les questions qui comptent le plus pour nos clients, au Canada et ailleurs dans le monde. Plus le dossier est complexe, plus nous sommes dans notre élément.

Notre force réside dans nos gens, qui combinent expérience reconnue, expertise juridique poussée et sens des affaires afin de produire les résultats que vous recherchez.

Nous mesurons notre réussite en fonction d'un seul et unique critère : votre succès.



MONTREAL

1501, avenue McGill College
26^e étage
Montréal (Québec) H3A 3N9
TEL 514.841.6400

TORONTO

155 Wellington Street West
Toronto, ON M5V 3J7
TEL 416.863.0900

NEW YORK

900 Third Avenue
24th Floor
New York, NY USA 10022
TEL 212.588.5500

- 1** **CHAPITRE 1**
**Aperçu des règles applicables aux offres
publiques d'achat**
- 2** Types d'opérations de fusion et acquisition
- 2** Règlementation des offres publiques d'achat : renseignements
généraux
- 3** Règles relatives à l'égalité de traitement
- 5** Règles relatives aux délais suffisants
- 6** Règles relatives à l'information suffisante
- 7** Opérations abusives
-

- 9** **CHAPITRE 2**
Plans d'arrangement
- 10** Qu'est ce qu'un arrangement ?
- 11** Avantages de l'arrangement
- 12** Inconvénients de l'arrangement
-

- 13** **CHAPITRE 3**
**Éléments à prendre en considération avant
de lancer une offre**
- 14** Préparation préalable à l'acquisition
- 15** Acquisitions d'actions
- 16** Communication publique des achats d'actions
- 18** Choisir la structure de l'opération : plan d'arrangement, offre
publique d'achat ou fusion
- 21** Structure de l'offre
- 24** Conventions de dépôt de titres
-

- 25** **CHAPITRE 4**
**Éléments à prendre en considération après
l'offre**
- 26** Acquisition forcée
- 26** Regroupement d'entreprises/opération de fermeture du
capital de deuxième étape

	27	CHAPITRE 5
		Règlement 61-101
	28	Objectif
	28	Types d'opérations visées
	28	Quatre obligations
<hr/>		
	31	CHAPITRE 6
		Obligations des administrateurs et mécanismes de défense
	32	Obligations des administrateurs
	34	Mesures de défense d'ordre structurel
	38	Mesures de défense d'ordre tactique
<hr/>		
	41	CHAPITRE 7
		<i>Loi sur la concurrence, Loi sur Investissement Canada et autres restrictions sur la propriété étrangère</i>
	42	<i>Loi sur la concurrence</i> (Canada) - Préavis de fusionnement
	44	<i>Loi sur la concurrence</i> (Canada) - Dispositions de fond
	47	<i>Loi sur Investissement Canada</i>
	53	Autres restrictions applicables à la propriété étrangère
<hr/>		
	55	CHAPITRE 8
		Incidences fiscales canadiennes en matière de fusions et d'acquisitions
	56	Incidences relatives à l'acquéreur
	61	Incidences relatives à la société cible
<hr/>		
	65	Annexe A : Échéanciers sommaires des opérations
	66	Incidences relatives aux actionnaires
	67	Fusions (regroupements)
	68	Scissions partielles

01

Aperçu des règles applicables aux offres publiques d'achat

01

Aperçu des règles applicables aux offres publiques d'achat

➔ Types d'opérations de fusion et acquisition

- Offres publiques d'achat
- Plans d'arrangement
- Fusions
- Ventes d'actifs
- Ventes d'actions (par exemple, achat de gré à gré d'un bloc de contrôle)
- Restructurations (par exemple, dessaisissement)
- Opérations de fermeture du capital

➔ Règlementation des offres publiques d'achat : renseignements généraux

RÈGLEMENTATION DES OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT

- Les offres publiques d'achat sont assujetties à la réglementation particulière de chaque province. Toutefois, les organismes de réglementation des valeurs mobilières du Canada ont harmonisé le régime qui s'applique aux offres publiques d'achat dans l'ensemble du pays en vertu du Règlement 62-104 et de l'Instruction générale 62-203 et, en Ontario, de la partie XX de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Règlement 62-504 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.
- La législation applicable dépend du lieu où résident les actionnaires visés et du lieu où a été constituée la société cible.
- Selon le projet de modification des règles sur les offres publiques d'achat publié en mars 2015, le conseil d'administration de la société cible disposerait dorénavant d'un plus long délai pour répondre à une offre publique d'achat hostile et pour trouver des solutions de rechange. Les modifications rendraient les offres publiques plus difficiles pour les initiateurs hostiles qu'elles le sont, en vertu des règles canadiennes actuelles.

QU'EST CE QU'UNE OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT ?

- L'offre publique d'achat est une offre d'acquisition de titres avec droit de vote ou de titres de capitaux propres faite à des personnes dans un territoire

ou une province du Canada où les titres visés par l'offre, ajoutés aux titres, dont l'initiateur, et les membres du même groupe que celui-ci et les personnes agissant de concert avec celui-ci sont propriétaires véritables, représentent au moins 20 % des titres en circulation (après dilution partielle) de la catégorie en question.

- Les titres de capitaux propres comprennent les actions ordinaires sans droit de vote.
- Attention : le calcul du pourcentage de propriété véritable à une date donnée tient compte des titres qui sont convertibles en titres de capitaux propres ou en titres avec droit de vote dans les 60 jours suivant cette date.
- Offres indirectes :
 - o Règle « anti évitement »
 - o Il peut y avoir offre indirecte lorsqu'un acquéreur acquiert des actions d'une société de portefeuille qui est propriétaire d'actions qui, ajoutées à celles de l'acquéreur, représentent plus de 20 % des actions d'une société ouverte.
 - o L'acquisition de titres convertibles, en particulier de titres convertibles en dedans du cours, peut constituer une offre « indirecte » visant les titres sous-jacents des titres convertibles.

Règles relatives à l'égalité de traitement

OFFRE FAITE À TOUS LES PORTEURS

- L'offre doit être présentée à tous les porteurs de la catégorie, mais peut viser moins que la totalité des titres.
- La note d'information relative à l'offre doit également être envoyée à tous les porteurs de titres convertibles, y compris les porteurs d'options.

CONTREPARTIE IDENTIQUE

- Tous les porteurs doivent se faire offrir une contrepartie identique (ou un choix identique de contreparties).
- Si l'initiateur augmente le prix pendant la durée de l'offre, le nouveau prix bénéficie à tous les porteurs, même ceux dont les actions ont déjà été déposées et ont fait l'objet d'une prise de livraison.
- Les offres partielles doivent être faites au prorata.

01

Aperçu des règles applicables aux offres publiques d'achat

INTERDICTION D' « ENTENTES PARTICULIÈRES »

- Interdiction d'avantages accessoires, à savoir des ententes ou des conventions ayant pour effet de procurer à un actionnaire une contrepartie d'une valeur supérieure à celle offerte aux autres actionnaires.
- Toutefois, l'initiateur est autorisé à conclure certaines ententes en matière de rémunération et d'indemnités de départ avec les membres de la direction et d'autres employés de la société cible.
- La commission des valeurs mobilières compétente peut également rendre une décision autorisant la conclusion de conventions accessoires lorsqu'il existe un but commercial ou financier clairement établi et relié à la présentation de l'offre ou aux activités en cours de la société cible.

INTÉGRATION ANTÉRIEURE À L'OFFRE

- L'initiateur ne peut acquérir de titres autrement que dans le cadre de l'offre dans les 90 jours précédant celle-ci, sauf s'il offre la même contrepartie et acquiert le même pourcentage de titres auprès de chaque porteur aux termes de l'offre.
- Exception pour les achats faits dans le cours normal sur un marché boursier (les opérations pré-arrangées ne constituent pas des opérations dans le cours normal).
- L'initiateur doit soigneusement planifier l'acquisition d'une position restreinte de titres s'il a l'intention d'offrir par la suite une contrepartie en actions dans le cadre de l'offre.
- Les titres ainsi acquis ne seront pas pris en compte dans le calcul du seuil de 90 % applicable à une opération d'acquisition forcée ultérieure, ni considérés comme faisant partie des titres des porteurs minoritaires dans le cadre d'un vote « à la majorité des porteurs minoritaires » visant une opération de fermeture du capital de deuxième étape.

ACHATS ET VENTES PENDANT LA DURÉE DE L'OFFRE

- L'initiateur ne peut offrir d'acquérir, ni conclure de convention ou d'entente en vue d'acquérir, les titres visés par l'offre avant l'expiration de celle-ci.
- L'initiateur peut acheter jusqu'à concurrence de 5 % des titres en circulation sur une bourse de valeurs reconnue s'il déclare son intention de le faire dans la note d'information relative à l'offre ou dans un communiqué déposé par la suite. Les achats doivent être déclarés quotidiennement par voie de communiqué précisant le prix des titres achetés ainsi que le nombre de titres achetés.

- Les titres achetés pendant qu'une offre publique d'achat est en cours ne sont pas pris en compte dans le calcul du seuil de 90 % applicable à une opération d'acquisition forcée ultérieure, ni considérés comme faisant partie des titres des porteurs minoritaires dans le cadre d'un vote « à la majorité des porteurs minoritaires » visant une opération de fermeture du capital de deuxième étape.

INTÉGRATION POSTÉRIEURE À L'OFFRE

- L'initiateur ne peut acquérir de titres en dehors de l'offre dans les 20 jours ouvrables qui suivent l'expiration de l'offre, sauf dans le cadre d'une opération permettant aux porteurs de déposer leurs titres selon des modalités identiques à celles de l'offre ou si les achats de titres sont effectués dans le cours normal par l'intermédiaire d'une bourse de valeurs.

RESTRICTIONS SUR LES VENTES

- À compter du jour où il annonce son intention de faire une offre jusqu'à l'expiration de celle-ci, l'initiateur ne peut vendre ni conclure de convention visant la vente de titres de la société cible.
- L'initiateur peut conclure une convention visant la vente, à une date ultérieure, des titres dont il peut prendre livraison conformément à l'offre, à condition de déclarer son intention de ce faire dans la note d'information.

➔ Règles relatives aux délais suffisants

- Délai minimal obligatoire de 35 jours pour le dépôt.
- Selon les modifications proposées aux règles sur les offres publiques d'achat, il faut accorder un délai initial de 120 jours pour le dépôt.
 - o La société cible peut accepter de réduire le délai initial à 35 jours (ce qui s'appliquerait dans le cas d'offres publiques simultanées).
 - o Le délai initial de dépôt dans le cas d'offres simultanées serait réduit à 35 jours si la société cible annonçait un plan d'arrangement ou une autre opération de changement de contrôle semblable devant être approuvée par ses actionnaires.
- Interdiction de prendre livraison des titres avant l'expiration du délai de 35 jours, mais obligation de prendre livraison des titres et d'en régler le prix si les conditions de l'offre sont remplies ou font l'objet d'une renonciation dans les 10 jours de l'expiration de l'offre.

01

Aperçu des règles applicables aux offres publiques d'achat

- Selon les modifications proposées aux règles sur les offres publiques d'achat, l'initiateur serait tenu de prolonger l'offre de 10 jours après l'expiration du délai de dépôt initial, si la condition relative au dépôt minimal est remplie, et que toutes les autres conditions de l'offre sont remplies ou ont fait l'objet d'une renonciation et que l'initiateur annonce son intention de prendre livraison immédiatement des titres déposés aux termes de l'offre et d'en régler le prix.
- Le retrait de l'offre est permis dans les cas suivants :
 - o en tout temps avant la prise de livraison des titres par l'initiateur et pendant les 10 jours suivant la modification de l'offre;
 - o si les titres n'ont pas été réglés, dans les trois jours ouvrables suivant la prise de livraison.
- L'offre doit demeurer valide pendant 10 jours après une modification (sauf si la modification se limite à une renonciation à une condition dans le cas où la contrepartie offerte est en espèces seulement).
 - o Selon les modifications proposées aux règles sur les offres publiques d'achat, aucune modification ne serait permise une fois l'initiateur tenu de prendre livraison des titres déposés aux termes de l'offre et d'en régler le prix (sauf la prolongation du délai de dépôt ou la majoration de la contrepartie).

Règles relatives à l'information suffisante

- L'offre peut être lancée par la poste. Elle peut aussi être lancée au moyen de la publication d'une annonce, si au plus tard au moment de cette publication, l'offre est déposée et transmise à la société cible, l'initiateur demande la liste des porteurs de titres et, dans les deux jours ouvrables suivant réception de cette liste, il transmet la note d'information à tous les porteurs de titres figurant sur la liste.
- L'initiateur doit établir une note d'information et l'envoyer par la poste à tous les porteurs de la catégorie de titres visés par l'offre ainsi qu'à tous les porteurs de titres convertibles.
- L'initiateur doit envoyer des documents additionnels par la poste si les modalités de l'offre sont modifiées, si des renseignements importants sont modifiés ou s'il se produit un changement important dans l'information (sauf dans le cas d'un changement indépendant de la volonté de l'initiateur).

- Dans les 15 jours suivant, la date de l'offre, la société cible doit établir et envoyer par la poste une circulaire des administrateurs renfermant une recommandation du conseil d'accepter ou de rejeter l'offre.
- Si le conseil d'administration de la société cible ne peut formuler une recommandation, la circulaire doit faire état des raisons pour lesquelles une recommandation n'est pas formulée.
- L'offre peut renfermer toute condition autre qu'une condition de financement.
- Les offres renferment habituellement une condition de dépôt minimal afin de garantir que l'initiateur pourra obtenir les actions restantes non déposées au moyen d'une opération de fermeture du capital de deuxième étape. Habituellement, la condition exige le dépôt (i) d'au moins les deux tiers des actions en circulation et (ii) de la majorité des actions détenues par les porteurs minoritaires.
- Selon les modifications proposées aux règles sur les offres publiques d'achat, toute offre (y compris une offre partielle) doit comporter une condition de dépôt minimal de 50 % des titres appartenant à des personnes autres que l'initiateur.
- Si l'offre est une « offre d'achat faite par un initié » ou une « opération entre personnes apparentées » aux termes de législation sur les sociétés ou sur les valeurs mobilières applicable, une évaluation des titres de la société cible et de toute contrepartie autre qu'en espèces pourrait être requise, sauf en cas de dispense applicable.
- Au Canada, contrairement aux États-Unis, aucune autorisation n'est requise de la part d'une commission des valeurs mobilières à l'égard des offres publiques d'achat au moyen d'un échange d'actions.

Opérations abusives

- Les organismes de réglementation des valeurs mobilières peuvent intervenir pour mettre fin à une offre publique d'achat, même si toutes les règles susmentionnées sont respectées, lorsque l'offre en question est abusive à l'égard des actionnaires visés, du public ou des marchés financiers.
- Les organismes de réglementation des valeurs mobilières peuvent également intervenir afin d'interdire au conseil d'administration d'une société cible de prendre des mesures défensives inappropriées dans le but de bloquer une offre visant ses titres.

02

Plans d'arrangement

➔ Qu'est ce qu'un arrangement ?

- Opération couramment utilisée à la place d'une offre publique d'achat pour réaliser une opération de fusion et acquisition négociée de gré à gré.
- Réorganisation de l'entreprise de la société cible aux termes de la législation sur les sociétés applicable :
 - L'entente est négociée avec la société cible; des conventions de soutien sont aussi fréquemment négociées avec les porteurs de titres importants.
 - Un comité indépendant du conseil d'administration de la société cible peut être formé lorsque l'opération est susceptible d'entraîner des conflits d'intérêts potentiels ou lorsque les circonstances le justifient.
 - Avant l'envoi par la poste des documents de sollicitation de procurations, la société cible demande au tribunal de rendre une ordonnance provisoire précisant le niveau d'approbation requis de la part des actionnaires.
 - La société cible convoque une assemblée extraordinaire des porteurs de titres afin de faire approuver l'arrangement.
 - L'arrangement prend effet suivant son approbation par les porteurs de titres de la société cible et par le tribunal, et le dépôt de statuts d'arrangement par la société cible.
- Les titres de toute catégorie de la société cible peuvent être échangés contre d'autres titres ou des biens, y compris des espèces. De plus, des actifs, y compris des filiales, peuvent être distribués aux actionnaires ou à d'autres parties, et l'ordre dans lequel les mesures relatives à l'arrangement seront prises peut être précisé, ce qui est utile en matière de planification fiscale.
- Le tribunal évalue si l'arrangement est « équitable et raisonnable » :
 - Dans l'arrêt BCE rendu en 2008, la Cour suprême du Canada a établi un cadre d'analyse permettant d'évaluer si un arrangement est équitable et raisonnable. Le tribunal doit être convaincu que (i) l'arrangement poursuit un objectif commercial légitime et (ii) répond de façon équitable et équilibrée aux objections de ceux dont les droits sont visés.
 - L'analyse est axée sur les porteurs de titres dont les droits sont visés par l'arrangement, plutôt que sur les porteurs de titres dont seuls les intérêts financiers sont touchés.
 - Pour décider si l'arrangement répond à ces critères, le tribunal tiendra compte (i) de la nécessité de l'arrangement pour la poursuite

des activités de la société cible, (ii) du niveau d'approbation par les porteurs de titres de la société (iii) de la proportionnalité des effets de l'arrangement sur les groupes touchés, (iv) de la réputation des administrateurs et des conseillers qui appuient l'arrangement, (v) du fait que l'arrangement a été approuvé ou non par un comité spécial d'administrateurs indépendants de la société cible, (vi) de l'existence d'un avis formulé par un spécialiste de renom sur le caractère équitable de l'arrangement et (vii) des moyens auxquels les actionnaires ont accès pour faire valoir leur dissidence et obtenir une évaluation.

Avantages de l'arrangement

- Les seuils d'approbation sont plus bas que dans le cas d'une offre publique d'achat :
 - En général, aux deux tiers des voix exprimées à l'assemblée, en personne ou par l'entremise d'un fondé de pouvoir.
 - Il n'est pas interdit à une partie à la fusion d'exercer les droits de vote rattachés aux titres de la société cible qu'elle détient, pourvu qu'elle ne soit pas une « personne intéressée » selon les règles relatives aux regroupements d'entreprises (*business combination*) figurant dans le Règlement 61-101.
- L'acquisition en « une seule étape » élimine les risques associés au « crédit relais » et au financement.
- Possibilités intéressantes en matière de planification fiscale :
 - Capacité de structurer clairement les étapes de l'opération autour du moment de la prise d'effet.
 - Attribution de l'assiette fiscale aux actifs devant faire l'objet d'un dessaisissement.
 - Distribution de revenu protégé et remboursement du capital.
- Souplesse accrue dans le traitement des actifs de la société cible, ce qui permet notamment la scission des actifs.
- Facilite la mise en place d'une structure fondée sur des « actions échangeables ».
- Souplesse dans le traitement des options d'achat d'actions et des bons de souscription.
- Aucune interdiction applicable aux avantages accessoires et aux achats antérieurs à l'offre.

02

Plans d'arrangement

- Possibilité d'offrir une contrepartie « inégale ».
- Possibilité de prévoir une condition relative au financement (quoique celle-ci soit généralement jugée inacceptable par le conseil de la société cible).
- Souplesse dans le traitement de la dette publique (et d'autres créanciers).
- Recours possible à la dispense d'inscription 3a-10 aux États-Unis.

Inconvénients de l'arrangement

- Plus exigeant et fastidieux qu'une offre publique d'achat en raison de la sollicitation de procurations et des procédures judiciaires.
- Inconvénients possibles attribuables aux délais en cas d'offre concurrente subséquente.
- Possibilité que les porteurs de titres se servent de l'audience sur le caractère équitable de l'arrangement comme moyen de contestation.
- La capacité des plaignants d'interjeter appel de l'ordonnance du tribunal peut retarder la clôture.
- Processus axé sur la société cible, plutôt que sur l'acquéreur.

03

Éléments à
prendre en
considération
avant de lancer
une offre

03

Éléments à prendre en considération avant de lancer une offre

➔ Préparation préalable à l'acquisition

CONTRÔLE PRÉALABLE

- Clauses d'égalité de traitement à l'intention des porteurs d'actions sans droit de vote
- Conséquences d'un changement de contrôle
- Exigences réglementaires (par exemple, Investissement Canada, Bureau de la concurrence, CRTC)
- Titres convertibles ou autres droits d'acquisition
- Obligations éventuelles
- Régime de droits des actionnaires (existant ou potentiel)
- Répartition géographique des actionnaires de la société cible (notamment aux États-Unis)

PROCÉDURES DE DILIGENCE RAISONNABLE

- La société cible exigera la conclusion d'une convention de confidentialité et, très souvent, d'une convention de maintien du *statu quo* comme condition préalable à une vérification diligente.

FINANCEMENT

- Au Canada, les offres publiques d'achat au comptant doivent être entièrement financées (dès l'annonce, lettre d'engagement signée, droits acquittés). Aux États-Unis, par contre, les offres publiques d'achat peuvent être conditionnelles à l'obtention d'un financement.
- L'initiateur doit prendre les dispositions nécessaires avant l'offre pour s'assurer que les fonds requis sont disponibles.
- L'initiateur « [traduction] doit avoir des motifs raisonnables de croire qu'est minime le risque qu'il ne puisse pas régler le prix des titres déposés dans le cadre de l'offre parce qu'une condition de financement n'a pas été respectée ».
- En règle générale, le financement de l'offre ne peut être plus conditionnel que l'offre elle-même.

Acquisitions d'actions

ACQUISITION D'UN NOMBRE RESTREINT D' ACTIONS

- Les achats d'actions à concurrence de 19,9 % (compte tenu des titres appartenant en propriété véritable à l'acheteur et aux personnes agissant de concert) ne constituent pas des « offres publiques d'achat », de sorte qu'aucune dispense n'est nécessaire.
- Les achats sur le marché libre et les ententes de gré à gré sont autorisés (quoique les achats sur le marché pourraient faire augmenter le cours ou alerter la société cible) :
 - o Souvent effectués en vue de réduire le coût d'acquisition des actions de la société cible, étant donné qu'aucune prime ne doit être versée à leur égard.
 - o Peut contribuer à diminuer le risque pour l'initiateur en lui permettant de récupérer ses frais au moins partiellement en vendant le nombre restreint d'actions acquises en réponse à une offre concurrente supérieure.
- À cette étape, il y a lieu de tenir compte des règles d'intégration antérieure à l'offre en raison de l'incidence d'une offre ultérieure.
- Les titres ainsi acquis ne seront pas pris en compte dans le calcul du seuil de 90 % applicable à une opération d'acquisition forcée ultérieure, ni considérés comme faisant partie des titres des porteurs minoritaires dans le cadre d'un vote « à la majorité des porteurs minoritaires » visant une opération de fermeture du capital de deuxième étape.
- L'acquisition d'actions représentant 20 % ou plus des titres d'une catégorie en circulation constitue une offre publique d'achat qui doit être présentée à tous les porteurs de la catégorie visée à moins qu'une dispense ne soit obtenue.

DISPENSE POUR CONTRATS DE GRÉ À GRÉ

- La principale dispense concerne les contrats de gré à gré :
 - o Cinq vendeurs ou moins; contrepartie ne représentant pas plus de 115 % du cours moyen pendant les 20 jours précédents.
 - o Outil crucial pour l'acquéreur projetant une acquisition de contrôle progressive.

03

Éléments à prendre en considération avant de lancer une offre

INTERDICTION DES OPÉRATIONS D'INITIÉS

- Dès qu'une personne « projette de lancer une offre publique d'achat » sur une société cible, toutes les personnes qui sont des initiés, des membres du même groupe, des personnes ayant des liens, des conseillers professionnels ainsi que des dirigeants, des administrateurs ou des employés de l'un d'entre eux se trouvent à avoir des « rapports particuliers » avec la société cible et doivent s'abstenir de négocier des titres de la société cible tant que l'offre n'a pas été annoncée.
 - o Cette restriction ne s'applique pas à la personne qui projette de lancer l'offre.

→ Communication publique des achats d'actions

SYSTÈME D'ALERTE

- vise à prévenir le marché de l'acquisition de capitaux propres importants dans une société ouverte.
- L'acquisition de titres de capitaux propres ou de titres avec droit de vote représentant 10 % des titres de la catégorie concernée (compte tenu des titres appartenant en propriété véritable à l'acquéreur et à ses alliés) oblige l'acheteur à publier immédiatement un communiqué et à déposer dans les deux jours ouvrables suivants une déclaration d'« alerte ». Cette communication doit préciser les modalités de toute convention relative aux titres acquis, le prix payé, le but visé par l'achat et toute « intention d'acquérir » des titres additionnels.
- S'applique à l'acquisition de la propriété véritable de titres et à l'acquisition du pouvoir d'exercer une emprise sur des titres. Sont comptés parmi les 10 % les titres qu'une personne a le droit ou l'obligation, conditionnellement ou non, d'acquérir dans les 60 jours (bons de souscription, convention d'achat d'actions, etc.).
- Les non initiés ne sont pas tenus de déclarer leur intérêt économique dans le cadre de swaps sur actions réglés en espèces.
- Il est interdit à l'acquéreur et à ses alliés d'acquérir des actions additionnelles avant la fin du jour ouvrable suivant la date du dépôt de la déclaration requise, à moins que l'acquéreur et ses alliés ne soient propriétaires véritables de plus de 20 % de la catégorie de titres concernée (aucune restriction similaire aux États-Unis).

- Le seuil de communication est ramené à 5 % lorsqu'une offre publique d'achat par une autre personne ou une offre publique de rachat est en cours; toutefois, la restriction selon laquelle les acquisitions sont interdites jusqu'au dépôt de la déclaration ne s'applique alors pas (piège pour le non-averti).
- Dans le cas d'une société cible dont les actions sont inscrites auprès de la SEC aux États-Unis (par exemple, les sociétés cibles dont les actions sont inscrites à la cote d'une bourse de valeurs des États-Unis), la communication des acquisitions d'actions sur Formulaire 13D est exigée dès que le seuil de 5 % est atteint, mais il n'est pas interdit à l'acquéreur d'acheter des titres additionnels avant le dépôt du Formulaire 13D.
- L'acquéreur doit publier un nouveau communiqué et déposer une nouvelle déclaration s'il survient un changement dans un fait important figurant dans sa déclaration initiale, ou s'il acquiert une tranche additionnelle de 2 % de la catégorie.
- Selon les modifications proposées aux règles, il faudrait déclarer des diminutions de propriété de 2 % et le fait qu'un actionnaire tombe sous le seuil de communication.

DÉCLARATION D'INITIÉ

- L'acquéreur qui, à l'intérieur d'une période de 60 jours, achète plus de 10 % des titres avec droit de vote d'une société ouverte, ce qui comprend les titres pouvant être émis à l'exercice de droits ou d'obligations de conversion ou d'achat, doit déposer une première déclaration d'initié dans les 10 jours suivant la fin de cette période.
- La déclaration doit faire état de ce qui suit :
 - o la propriété des titres avec droit de vote ;
 - o tout contrat ou arrangement ou toute entente ayant pour effet de modifier directement ou indirectement l'intérêt financier de l'acquéreur à l'égard d'un titre de la société ou son risque financier par rapport à celle-ci (un « instrument financier lié ») ; et
 - o les modalités importantes de tout contrat, arrangement ou entente qui modifie directement ou indirectement le risque financier de l'acquéreur par rapport à la société et concerne un titre de la société ou un instrument financier lié.
- L'initié doit dans les cinq jours déposer une déclaration d'initié faisant état de tout changement dans la propriété de titres de la société ou d'un instrument financier lié, ou de toute modification importante ou résiliation d'un contrat, d'un arrangement ou d'une entente visé par l'obligation d'information.

03

Éléments à prendre en considération avant de lancer une offre

- Les administrateurs, le chef de la direction, le chef des finances et le chef de l'exploitation, ainsi que certains autres initiés de l'acquéreur, deviennent également des initiés assujettis de la société et doivent déposer des déclarations d'initiés.
- Les administrateurs, le chef de la direction, le chef des finances et le chef de l'exploitation doivent inclure dans leur déclaration d'initié initiale les opérations effectuées au cours des six mois précédant la déclaration.
- Il existe une dispense pour les administrateurs et les membres de la direction de l'acquéreur qui, dans le cours normal des activités, ne reçoivent pas de renseignements sur les faits importants et les changements importants concernant la société et n'ont pas accès à ces renseignements et qui ne sont pas par ailleurs des initiés.

➔ Choisir la structure de l'opération : plan d'arrangement, offre publique d'achat ou fusion

	PLAN D'ARRANGEMENT	OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT	FUSION
Description	<ul style="list-style-type: none">■ Fusion requérant le vote des porteurs de titres et l'approbation du tribunal	<ul style="list-style-type: none">■ Achat d'actions effectué au moyen d'une offre faite aux porteurs de titres	<ul style="list-style-type: none">■ Fusion effectuée au moyen du vote des porteurs de titres
Déroulement	<ul style="list-style-type: none">■ L'acquéreur et la société cible signent une convention d'arrangement■ L'acquéreur peut signer des conventions de soutien avec des porteurs de titres importants	<ul style="list-style-type: none">■ L'acquéreur et la société cible signent une convention de soutien (si l'opération est amicale)■ L'acquéreur peut signer des conventions de dépôt avec des porteurs de titres importants	<ul style="list-style-type: none">■ L'acquéreur et la société cible signent une convention de fusion■ L'acquéreur peut signer des conventions de soutien avec des porteurs de titres importants

	PLAN D'ARRANGEMENT	OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT	FUSION
	<ul style="list-style-type: none"> ■ La société cible envoie par la poste une circulaire de sollicitation de procurations aux porteurs de titres (aucun examen par les organismes de réglementation) ■ Les porteurs de titres donnent leur approbation à une assemblée (les droits de vote rattachés aux actions visées par une convention de dépôt peuvent être exercés) ■ Obtention de l'approbation du tribunal quant au « caractère équitable » 	<ul style="list-style-type: none"> ■ L'acquéreur envoie par la poste une note d'information relative à l'offre aux porteurs de titres de la société cible (aucun examen par les organismes de réglementation) ■ La société cible envoie par la poste une circulaire des administrateurs aux porteurs de ses titres (aucun examen par les organismes de réglementation) ■ Les porteurs de titres déposent leurs actions en réponse à l'offre 	<ul style="list-style-type: none"> ■ La société cible envoie par la poste des documents de sollicitation de procurations aux porteurs de titres (aucun examen par les organismes de réglementation) ■ Les porteurs de titres donnent leur approbation à une assemblée (les droits de vote rattachés aux actions visées par une convention de dépôt peuvent être exercés)
Contrepartie	<ul style="list-style-type: none"> ■ Espèces et/ou titres ■ Discrimination permise entre les porteurs de titres, sous réserve du caractère équitable et de l'approbation de la majorité des porteurs minoritaires 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Espèces et/ou titres ■ Discrimination interdite entre les porteurs de titres, sauf en ce qui concerne certaines ententes en matière d'emploi ou moyennant l'approbation de la commission des valeurs mobilières (délai nécessaire : environ quatre semaines) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Espèces et/ou titres ■ Discrimination permise entre les porteurs de titres, sous réserve de l'approbation de la majorité des porteurs minoritaires

03

Éléments à prendre en considération avant de lancer une offre

	PLAN D'ARRANGEMENT	OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT	FUSION
Délais (Voir annexe A)	<ul style="list-style-type: none">■ Environ 50 à 65 jours entre le début de la préparation de la circulaire et la réalisation de l'opération (ce délai est cependant inférieur à celui d'une offre publique d'achat si l'offre nécessite une opération de deuxième étape)	<ul style="list-style-type: none">■ Environ 50 à 65 jours entre le début de la préparation de la note d'information et la réalisation de l'opération	<ul style="list-style-type: none">■ Environ 45 à 60 jours entre le début de la préparation de la circulaire et la réalisation de l'opération
Exigences en matière d'approbation ou d'acceptation par les actionnaires	<ul style="list-style-type: none">■ Deux-tiers des voix exprimées par ceux qui votent à l'assemblée (et majorité des voix exprimées par les porteurs minoritaires si une partie liée reçoit un avantage accessoire)	<ul style="list-style-type: none">■ 90 % de toutes les actions en circulation (pour être en mesure d'exproprier les porteurs des actions restantes). Si moins de 90 % des actions ont été acquises, une opération d'acquisition de deuxième étape est nécessaire, exigeant les deux-tiers des voix et la majorité des voix des porteurs minoritaires (les actions acquises dans le cadre de l'offre peuvent être comptées avec les titres des porteurs minoritaires dans certaines circonstances)	<ul style="list-style-type: none">■ Deux-tiers des voix exprimées par ceux qui votent à l'assemblée (et majorité des voix exprimées par les porteurs minoritaires si une partie liée reçoit un avantage accessoire)
Conditions	<ul style="list-style-type: none">■ Sans restriction	<ul style="list-style-type: none">■ Condition de financement interdite	<ul style="list-style-type: none">■ Sans restriction

	PLAN D'ARRANGEMENT	OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT	FUSION
Droits à la dissidence	■ Oui	■ Oui, à l'exercice du droit d'acquisition forcée ou dans le cadre d'une opération de deuxième étape	■ Oui
Achats d'actions de la société cible avant l'opération	■ Sans restriction, sous réserve des restrictions relatives aux opérations d'initiés	■ Avec restriction (les modalités de l'offre doivent être aussi favorables que celles des opérations effectuées avant l'offre)	■ Sans restriction, sauf celles relatives aux opérations d'initiés
Version française	■ Dépend de l'existence de facteurs de rattachement avec le Québec (par exemple, nombre d'actionnaires, emplacement du siège social, lieu des principales activités exercées par la société cible)	■ Oui	■ Dépend de l'existence de facteurs de rattachement avec le Québec (par exemple, nombre d'actionnaires, emplacement du siège social, lieu des principales activités exercées par la société cible)

→ Structure de l'offre

CONTREPARTIE : ESPÈCES OU TITRES ?

- Si l'offre comprend une contrepartie en titres, la note d'information transmise aux actionnaires doit présenter des informations aussi détaillées que celles qu'on trouve dans un prospectus au sujet de l'émetteur des titres et comprendre également les états financiers de celui-ci.
- De l'information financière pro forma tenant compte de l'offre pourrait également devoir être incluse dans la note d'information.
- La note d'information doit également présenter une description détaillée des plans et des projets de l'initiateur à l'égard de la société cible après la clôture.

03

Éléments à prendre en considération avant de lancer une offre

- La note d'information n'est pas soumise à l'examen de l'autorité en valeurs mobilières, de sorte que l'offre d'une contrepartie en actions n'entraîne pas de délais supplémentaires.
- L'initiateur qui offre une contrepartie en actions peut devenir un « émetteur assujéti » et être soumis aux obligations d'information applicables aux sociétés ouvertes canadiennes.

CONDITIONS

- Toutes les conditions (sauf le financement dans le cas d'une offre publique d'achat) sont permises et comprennent fréquemment ce qui suit :
 - o Dépôt minimal (offre publique d'achat) : pour l'acquisition du contrôle, condition de 51 %; pour l'acquisition de la totalité des actions, le dépôt minimal doit correspondre à $66 \frac{2}{3}$ % ou, si ce pourcentage est plus élevé, « à la majorité des voix des porteurs minoritaires » pour permettre avec certitude la réalisation de l'opération de fermeture du capital de deuxième étape.
 - o Absence de régime de droits ou renonciation à l'application du régime dans le cadre de l'offre.
 - o Obtention des approbations requises aux termes de la *Loi sur la concurrence*, de la *Loi sur Investissement Canada*, de la *Loi HSR* et de tout organisme de réglementation en vue du changement de contrôle.
 - o Absence de changement défavorable important.

CLAUSES D'ÉGALITÉ DE TRAITEMENT

- Les sociétés dont la structure du capital comporte deux catégories d'actions inscrites à la cote de la TSX sont tenues d'inclure des clauses d'égalité de traitement, à savoir des dispositions permettant aux porteurs d'actions sans droit de vote ou d'actions à droit de vote subalterne de participer à une offre d'achat visant les actions avec droit de vote ou les actions à droit de vote multiple.
- Les sociétés plus anciennes dont la structure du capital comporte deux catégories d'actions peuvent permettre l'acquisition du contrôle sans que l'offre soit faite aussi aux porteurs d'actions sans droit de vote ou d'actions à droit de vote subalterne.
- En général, le lancement d'une offre publique d'achat non dispensée sur les actions avec droit de vote/à droit de vote multiple déclenche l'application des clauses d'égalité de traitement, à moins que des offres n'aient été faites à l'égard des autres actions selon les mêmes modalités.

- L'acquisition effectuée au moyen d'un plan d'arrangement peut ne pas déclencher l'application d'une clause d'égalité de traitement type.

LISTE DES ACTIONNAIRES

- L'initiateur peut demander à la société cible de lui fournir la liste des actionnaires en suivant la procédure prévue dans la législation sur les sociétés applicable. La société cible doit satisfaire à la demande dans les 10 jours suivants.
- L'initiateur peut lancer l'offre au moyen d'une annonce; il doit toutefois demander la liste des actionnaires au plus tard à la date à laquelle l'offre est annoncée, et envoyer l'offre aux actionnaires dans les deux jours suivant la réception de la liste.

APPROBATION DES ACTIONNAIRES À L'ÉGARD D'UNE OFFRE PUBLIQUE D'ÉCHANGE D' ACTIONS

- L'initiateur inscrit à la cote de la TSX qui projette de présenter une offre d'échange d'actions doit obtenir l'approbation des actionnaires lorsque le nombre de titres devant être émis dans le cadre de l'acquisition excède 25 % des titres en circulation de l'émetteur (compte non tenu de la dilution).

ACTIONNAIRES AMÉRICAINS D'UNE SOCIÉTÉ CIBLE CANADIENNE

- Si des porteurs de titres américains détiennent moins de 40 % des actions d'une société cible qui est un « émetteur privé étranger », l'offre d'une société ouverte canadienne qui est un émetteur privé étranger est généralement dispensée, aux termes du RIM, de l'application de la réglementation américaine sur les offres publiques d'achat ainsi que de l'examen par la SEC de la déclaration d'inscription déposée à l'égard de l'offre publique d'échange d'actions (les dispositions antifraude des États-Unis ainsi que le Formulaire 13D et le Formulaire 13E-3 continuent de s'appliquer).
- Un initiateur non canadien peut avoir recours au RIM uniquement à l'égard d'une offre en espèces; dans le cas d'une offre publique d'échange d'actions, l'initiateur et la société cible doivent tous deux être des émetteurs privés étrangers canadiens pour que l'initiateur puisse se prévaloir de la dispense d'inscription prévue par le RIM.
- Si l'offre d'échange d'actions ne peut être présentée dans le cadre du RIM (par exemple, parce que la société cible n'est pas un « émetteur privé étranger »), il est possible d'éviter les exigences d'inscription de la SEC en procédant à un « placement par le vendeur » (*vendor placement*) ou en excluant les actionnaires américains de l'offre.

03

Éléments à prendre en considération avant de lancer une offre

➔ Conventions de dépôt de titres

- Engagement des porteurs de titres à déposer leurs actions en réponse à l'offre publique d'achat de l'initiateur (ou à voter en faveur de l'arrangement ou de la fusion).
- Un porteur de titres peut avoir le droit de révoquer son engagement et de déposer ses actions en réponse à une offre supérieure.
- Aide à assurer la réalisation de l'opération; les titres visés par une convention de dépôt sont pris en compte dans le calcul du seuil de 90 % nécessaire pour effectuer une acquisition forcée.
- Le Règlement 61-101 permet que les droits de vote rattachés aux titres acquis aux termes d'une convention de dépôt soient inclus dans les voix exprimées par les porteurs minoritaires lors d'un vote requérant la majorité des porteurs minoritaires.
- Si les porteurs de titres visés par cette convention reçoivent un traitement identique à celui de tous les autres porteurs de titres aux termes de l'offre.
- En règle générale, la conclusion d'une convention de dépôt ne déclenche pas le régime standard de pilule empoisonnée d'une société cible canadienne si le porteur de titres a le droit de révoquer son dépôt et de déposer ses titres aux termes d'une offre supérieure.
- Les conventions de dépôt doivent être rendues publiques et faire l'objet d'un dépôt auprès des autorités de réglementation.

04

Éléments à prendre en considération après l'offre

04

Éléments à prendre en considération après l'offre

➔ Acquisition forcée

- En règle générale, aux termes de la législation sur les sociétés, si, dans les 120 jours suivant le lancement d'une offre, celle-ci est acceptée par 90 % des porteurs de la catégorie d'actions visées par l'offre (autres que les actions détenues par l'initiateur, les membres de son groupe et les personnes ayant des liens avec lui), l'initiateur peut exiger que les actionnaires n'ayant pas accepté l'offre lui vendent leurs actions au prix de l'offre.
- Une fois l'avis envoyé, l'initiateur a le droit d'acquérir, dans les 30 jours suivants, les actions des actionnaires qui n'avaient pas répondu à l'offre; toutefois, chaque actionnaire peut s'adresser au tribunal afin que celui-ci fixe la « juste valeur » de ses actions.
- Dans le cas des sociétés constituées en Ontario, cette procédure ne peut être suivie que si l'offre visait des titres avec droit de vote.
- Dans le cas des sociétés constituées sous le régime fédéral, la procédure est ouverte seulement si l'offre est faite à tous les actionnaires (par exemple, une offre d'échange d'actions ne peut exclure les porteurs américains) à moins qu'une ordonnance contraire ne soit obtenue.

➔ Regroupement d'entreprises/ opération de fermeture du capital de deuxième étape

- Si l'initiateur acquiert entre 66 2/3 % et 90 % des actions, il peut quand même procéder à la fermeture du capital de la société cible au moyen d'une fusion ou d'un plan d'arrangement de deuxième étape approuvé par les actionnaires.
- Aux termes du Règlement 61-101, les voix rattachées aux actions acquises dans le cadre de l'offre peuvent être prises en compte dans le calcul des voix des porteurs minoritaires aux fins d'une fusion/d'un plan d'arrangement de deuxième étape si l'initiateur a dénoncé dans la note d'information son intention de réaliser une telle opération, que l'opération de deuxième étape prévoit une contrepartie identique à celle offerte dans le cadre de l'offre et que l'actionnaire déposant n'a pas reçu d'avantage accessoire.

05

Règlement 61-101

05

Règlement 61-101

→ Objectif

- vise à garantir l'égalité de traitement entre les porteurs minoritaires et un actionnaire important dans le cadre d'opérations où ce dernier pourrait jouir d'un avantage en raison du nombre de droits de vote qu'il détient, de sa représentation au conseil d'administration ou de son plus grand accès à de l'information.
- Touche les regroupements d'entreprises, les opérations entre personnes apparentées, les opérations de fermeture du capital de deuxième étape, les offres publiques de rachat et les offres d'achat faites par un initié.

→ Types d'opérations visées

Quatre types d'opérations sont visées :

1. Offre publique d'achat faite par un initié : offre faite par un porteur d'actions auxquelles sont rattachés plus de 10 % des droits de vote ou par un autre initié.
2. Offre publique de rachat : acquisition, par l'émetteur, de ses propres titres.
3. Regroupement d'entreprises : opération dans le cadre de laquelle un porteur de titres de capitaux propres peut être forcé à vendre ses actions, que les titres de capitaux propres soient ou non remplacés par d'autres titres, mais seulement si l'opération touche une personne apparentée à l'émetteur et que cette personne n'est pas traitée de façon identique aux autres porteurs ou reçoit une contrepartie d'une valeur supérieure à celle que reçoivent les autres porteurs.
4. Opération entre personnes apparentées : opération entre un émetteur et un actionnaire important ou une autre personne apparentée.
 - o Une « personne apparentée » est notamment un porteur qui a la capacité d'influencer de manière importante le contrôle de l'émetteur et un porteur de plus de 10 % des titres comportant droit de vote.

→ Quatre obligations

1. Évaluation indépendante
2. Approbation des actionnaires minoritaires
3. Information plus détaillée
4. Comité spécial

ÉVALUATION INDÉPENDANTE

- Évaluation - Avis sur le caractère équitable
 - o Évaluations requises à l'égard des offres publiques faites par un initié (sauf dans le cas où l'initiateur n'a pas d'accès du fait qu'il est un initié « externe »), des offres publiques de rachat (sauf si un « marché liquide » existera après l'offre), des regroupements d'entreprises (mais seulement si une « personne intéressée » acquiert l'émetteur ou regroupe son entreprise avec celle de l'émetteur) et des opérations entre personnes apparentées (mais uniquement si la valeur de l'objet de cette opération dépasse 25 % de la capitalisation boursière de l'émetteur).
 - o Perte du contrôle du processus d'évaluation : par exemple, dans le cadre d'une offre publique d'achat faite par un initié, l'évaluation est faite aux frais de l'initiateur et est incluse dans la note d'information relative à l'offre publique d'achat, mais est préparée sous la supervision du comité spécial de la société cible, lequel est composé d'administrateurs indépendants.
 - o Évaluation ne pouvant dater de plus de 120 jours.
- Indépendance de l'évaluateur
 - o L'évaluateur est réputé non indépendant s'il est une entité du même groupe que la société cible ou s'il a des liens avec celle-ci, s'il est un vérificateur externe (sauf exception) ou si une partie de sa rémunération dépend du succès de l'opération.
 - o D'autres liens nécessitent simplement d'être pris en considération et d'être signalés, par exemple, si l'évaluateur a agi comme chef de file ou co-chef de file de courtiers-démarcheurs au cours des 24 derniers mois.
- Dispenses de l'obligation d'évaluation
 - o Négociations préalables sans lien de dépendance - La contrepartie offerte est d'une valeur au moins égale et de forme identique à celle ayant été convenue dans des négociations sans lien de dépendance ayant eu lieu dans les 12 mois précédents avec un porteur d'au moins 10 % des titres (ou 5 %, si l'initiateur détient déjà 80 % des titres de la société cible) qui détient au moins 20 % des titres en circulation n'appartenant pas à l'initiateur.
 - o Enchères - Une ou plusieurs autres opérations ou offres d'achat sont en cours et tous ont un accès égal à l'information disponible dans une salle de données.
 - o Opération de fermeture du capital de deuxième étape - Dans les 120 jours suivant une offre publique d'achat formelle qui mentionne

05

Règlement 61-101

l'intention de procéder à une opération de deuxième étape et les incidences fiscales de cette opération, et contrepartie de même valeur et de forme identique à celle payée aux termes de l'offre formelle.

- o Opération entre personnes apparentées au prorata - Placements de droits, dividendes, distributions d'actifs ou restructurations du capital dans le cadre desquels la personne intéressée reçoit un traitement identique à celui de tous les autres porteurs.
- o Absence de déclarations et de représentation au sein du conseil - Dans le cas des offres publiques d'achat faites par des initiés.
- Communication des évaluations antérieures - Pour les 24 mois précédents :
 - o comprend les évaluations internes des titres ou des actifs importants ;
 - o prudence requise dans la formulation des conseils donnés au conseil d'administration et dans l'analyse de l'avis sur le caractère équitable ; et
 - o ne comprend pas l'évaluation préparée dans le but d'aider une personne intéressée à fixer le prix qui sera offert (sauf si elle a été mise à la disposition d'un des administrateurs indépendants de la société cible).

APPROBATION DES PORTEURS MINORITAIRES

- L'approbation des porteurs minoritaires requiert « la majorité des voix exprimées par les porteurs minoritaires ».

DIVULGATION AMÉLIORÉE

- Le Règlement 61-101 renferme des règles détaillées concernant l'information qui doit être communiquée sur les opérations en cause, principalement afin d'assurer une égalité de traitement entre les personnes qui sont en faveur de l'opération et les porteurs minoritaires.

COMITÉ SPÉCIAL

- Un comité spécial composé d'administrateurs qui sont indépendants des personnes en faveur de l'opération est souvent formé dans le cadre d'opérations visées par le Règlement 61-101 (les ACVM songent à rendre cette pratique obligatoire pour toutes les opérations visées par le Règlement 61-101).
- Le comité présente son rapport à l'ensemble du conseil, qui fait ensuite une recommandation aux actionnaires relativement à l'opération.
- Supervise le processus relatif à l'évaluation et à l'avis sur le caractère équitable.

06

Obligations des administrateurs et mécanismes de défense

06

Obligations des administrateurs et mécanismes de défense

➔ Obligations des administrateurs

OBLIGATIONS FIDUCIAIRES

- Les administrateurs ont (i) l'obligation fiduciaire d'agir au mieux des intérêts de la société et (ii) l'obligation d'exercer le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve une personne prudente dans des circonstances comparables.
- Les administrateurs doivent exercer leurs pouvoirs au bénéfice de la société, et non dans un but illégitime comme le retranchement des administrateurs et de la direction.
- Les administrateurs doivent tenir compte du meilleur intérêt de la société. Il serait également approprié, mais non obligatoire, que les administrateurs tiennent compte de l'incidence des décisions d'entreprise sur les actionnaires ou des groupes particuliers de personnes intéressées, dont les employés, les fournisseurs, les créanciers, les consommateurs et les gouvernements, ainsi que sur l'environnement.
- Les actionnaires, y compris les actionnaires majoritaires, n'ont pas d'obligations fiduciaires envers les autres actionnaires.

OBLIGATIONS DE L'ADMINISTRATEUR EN CAS D'OPÉRATIONS MENANT À UN CHANGEMENT DE CONTRÔLE

- Dans l'arrêt BCE, la Cour suprême du Canada a affirmé qu'au moment d'établir ce qui est au mieux des intérêts de la société, les administrateurs ne sont tenus à aucune règle de priorité qui les obligerait à tenir compte avant tout des intérêts des actionnaires dans chaque cas.
- Au Canada, le conseil d'administration n'est pas tenu de procéder à des enchères pour chaque opération de changement de contrôle. Les tribunaux canadiens ont généralement accordé une grande latitude aux conseils à cet égard, s'en remettant à l'appréciation commerciale raisonnable des administrateurs. Plus particulièrement, ils ont rejeté le courant jurisprudentiel né de l'affaire *Revlon*, qui impose aux administrateurs l'obligation de maximiser la valeur pour les actionnaires lorsque le conseil décide de vendre la société.

OBLIGATIONS DES ADMINISTRATEURS EN PRÉSENCE D'UNE OFFRE NON SOLLICITÉE

- Les tribunaux américains ont statué que si les administrateurs d'une société visée ont des motifs raisonnables de croire qu'une menace plane

sur la société (comme la possibilité d'une offre coercitive ou inéquitable), ils doivent, pour s'acquitter de leurs obligations, prendre des mesures qui sont raisonnables par rapport à la menace et agir avec diligence en se fondant sur tous les renseignements existants.

- Les tribunaux canadiens ont statué que la conduite des administrateurs est assujettie au principe du caractère raisonnable prospectif et objectif élaboré dans l'affaire *Paramount Communications* (c'est-à-dire que si le conseil a choisi une solution parmi plusieurs solutions raisonnables, un tribunal ne devrait pas remettre ce choix en question même si lui-même avait pris une autre décision ou si des événements ultérieurs mettent en doute la décision du conseil).

RÈGLE DE L'APPRÉCIATION COMMERCIALE

- La règle de l'appréciation commerciale protège les décisions commerciales prises par le conseil d'administration avec intégrité et prudence, de bonne foi et suivant des motifs raisonnables. Le bien-fondé des décisions du conseil ne sera pas soumis à un examen judiciaire, et le tribunal s'en remettra généralement à l'appréciation commerciale des administrateurs, à condition que leurs décisions s'inscrivent parmi les différentes options raisonnables possibles.
- « Avec intégrité et prudence, de bonne foi et suivant des motifs raisonnables » signifie que les administrateurs doivent exercer leur jugement (i) libre de tout conflit d'intérêts (les lois sur les sociétés exigent généralement que les administrateurs dénoncent tout conflit d'intérêts et s'abstiennent de voter sur les questions s'y rapportant), (ii) en connaissance de tous les faits pertinents, éclairés par les conseils d'experts et (iii) au mieux des intérêts de la société et à aucune fin illégitime.
- Si le conseil d'administration a agi sur les conseils d'un comité composé de personnes n'ayant aucun conflit d'intérêts et que les membres du comité ont exercé leur jugement en se fondant sur les principes susmentionnés, la règle de l'appréciation commerciale s'appliquera pour protéger les décisions commerciales du conseil d'administration.

COMITÉ INDÉPENDANT

- Si les circonstances indiquent qu'une offre est réellement imminente ou si une offre est présentée, le conseil devrait évaluer l'opportunité de former un comité indépendant composé d'administrateurs non membres de la direction.
- Le comité indépendant évaluera l'offre et formulera des recommandations à l'intention du conseil plénier relativement à celle-ci et à toute solution de rechange possible et, selon les circonstances, négociera avec l'initiateur ou d'autres personnes ou supervisera les négociations.

06

Obligations des administrateurs et mécanismes de défense

RECOURS EN CAS D'ABUS DE DROIT

- Toute mesure prise par la société qui serait abusive ou injustement préjudiciable pour un porteur de titres, un créancier, un administrateur ou un membre de la direction, ou qui ferait injustement fi des intérêts de ceux-ci, peut être contestée au moyen du recours en cas d'abus de droit prévu par la loi.
- Le plaignant doit démontrer que son attente raisonnable a été frustrée par le comportement de la société faisant l'objet du litige.
- Les facteurs qui seront pris en considération pour établir l'existence d'une attente raisonnable comprennent notamment les suivants : les pratiques commerciales courantes, la nature de la société, les rapports entre les parties, les pratiques antérieures, les mesures que le plaignant aurait pu prendre pour se protéger, les déclarations et conventions et la conciliation équitable des intérêts opposés des parties intéressées.

➔ Mesures de défense d'ordre structurel

- Les mesures de défense d'ordre structurel sont généralement formulées dans les statuts ou les règlements administratifs de la société cible et dans les régimes de droits des actionnaires (« pilules empoisonnées »). En règle générale, les mesures de défense ne sont pas aussi efficaces au Canada qu'aux États-Unis.

RÉGIME DE DROITS DES ACTIONNAIRES

- Le régime de droits des actionnaires est la principale mesure de défense d'ordre structurel au Canada et bon nombre de sociétés canadiennes se sont dotées d'un tel régime.
- En raison de l'exigence de la TSX imposant l'approbation des régimes de droits par les actionnaires, du processus d'examen officiel mené par ISS à l'égard des régimes de droits proposés par les sociétés canadiennes et de la tendance voulant que les actionnaires institutionnels canadiens suivent les recommandations d'ISS, les régimes de droits canadiens préexistants tendent à être très uniformes et relativement modestes en comparaison de certains régimes de droits américains.
- Au Canada, les régimes de droits ne sont pas conçus et n'ont pas pour effet de bloquer une offre non sollicitée, mais visent plutôt à favoriser le traitement équitable des actionnaires dans le cadre d'une offre et à donner au conseil et aux actionnaires un délai suffisant pour examiner une offre et

y répondre adéquatement, ainsi qu'à permettre au conseil de déterminer l'existence de solutions de rechange pouvant accroître la valeur pour les actionnaires.

- En général, la mise en application d'un régime de droits canadien standard est « déclenchée » par l'achat, en propriété véritable, de 20 % ou plus des actions ordinaires de la société par une personne ou un groupe de personnes, compte tenu en partie de la dilution.
- Tous les actionnaires autres que l'actionnaire déclencheur et certaines personnes apparentées ont alors le droit d'acquérir des actions ordinaires additionnelles de la société, émises pour l'occasion, moyennant un escompte important par rapport au cours de l'action, ce qui entraîne théoriquement une dilution importante pour l'initiateur d'une offre publique d'achat hostile.
- Étant donné que les régimes de droits canadiens, contrairement aux régimes de droits américains, comprennent habituellement le concept d'« offre permise » et qu'ils sont généralement neutralisés après un certain temps par une ordonnance d'interdiction d'opérations émise par une commission des valeurs mobilières, la société cible ne peut s'en servir indéfiniment pour se protéger contre une offre publique d'achat hostile. De fait, ces régimes servent uniquement à donner au conseil de la société cible plus de temps pour évaluer des solutions de rechange et tenter de conclure d'autres opérations.
- Une « offre permise » est généralement une offre faite à tous les actionnaires, ouverte pendant 60 jours et conditionnelle à l'acceptation d'actionnaires indépendants détenant plus de 50 % des actions n'appartenant pas à l'initiateur (et aux personnes apparentées); il peut aussi s'agir d'une offre partielle ou d'une offre autre qu'en espèces.
- L'expérience montre que les initiateurs ne présentent pas des « offres permises », mais font plutôt des offres conformes aux lois applicables et s'adressent ensuite aux organismes de réglementation des valeurs mobilières afin d'obtenir une ordonnance interdisant le régime au motif que le conseil de la société cible prive de façon injustifiée les actionnaires de la possibilité d'évaluer l'offre et que, par conséquent, « il est temps de mettre fin à la pilule ».
- Les organismes de réglementation des valeurs mobilières du Canada accordent généralement au conseil d'une société cible un délai de 45 à 70 jours à cette fin, dans la mesure où la société peut démontrer qu'elle s'efforce activement d'obtenir une offre concurrente ou de conclure une opération de rechange. Il est arrivé que des conseils obtiennent des délais beaucoup plus longs ou beaucoup plus courts selon les faits particuliers de l'espèce (par exemple, WIC Western International Communications - 27 jours; Fonorola - plus de 70 jours, principalement en raison de la

06

Obligations des administrateurs et mécanismes de défense

complexité du cadre réglementaire applicable aux investissements faits par des non Canadiens dans l'industrie canadienne des télécommunications; Falconbridge - 72 jours, en raison des approbations réglementaires qui ont prolongé la durée de l'offre d'une des parties; Augusta - 156 jours, principalement en raison de l'appui des actionnaires, qui favorisaient fortement le maintien du régime, et afin de donner à Augusta le temps d'obtenir des permis importants, qui auraient augmenter la valeur pour les actionnaires).

- Comme ce fut le cas pour Augusta, l'approbation du régime de droits par les actionnaires après le lancement de l'offre d'achat hostile peut contribuer à allonger le délai pendant lequel le régime demeurera en vigueur.
- Selon les modifications proposées aux règles relatives aux offres publiques d'achat, le délai initial actuel de 35 jours pour le dépôt serait prolongé à 120 jours, ce qui donnerait au conseil de la société cible plus de temps pour la recherche de solutions de rechange offrant une valeur supérieure ou la préparation de son argument au soutien du rejet de l'offre.
- Si une société n'a pas mis en place de régime de droits des actionnaires, le conseil pourrait envisager de ne pas adopter un tel régime avant qu'une proposition non sollicitée ne soit présentée et, le cas échéant, d'adopter un régime de droits « tactique » de style américain ne prévoyant pas la présentation d'une « offre permise ». Les plans tactiques ont généralement une durée inférieure au délai de six mois à l'intérieur duquel les actionnaires doivent approuver un régime de droits conformément aux exigences de la TSX et ne sont généralement pas soumis à l'approbation des actionnaires.

STATUTS ET RÈGLEMENTS ADMINISTRATIFS

- Les mesures de défense d'ordre structurel que contiennent souvent les documents constitutifs ou les règlements administratifs des sociétés américaines se voient rarement au Canada, car certaines des mesures américaines les plus populaires ne sont pas requises ou sont inopérantes en droit canadien.

Dispositions relatives à la juste valeur

- Dans le but de décourager les offres coercitives et financées à même l'acquisition, les statuts constitutifs peuvent comprendre des dispositions relatives à la juste valeur qui exigent généralement que les actionnaires reçoivent une contrepartie équivalente à chaque étape d'une opération d'acquisition en deux étapes, sauf si l'approbation des porteurs minoritaires est obtenue à une majorité qualifiée.

- La protection offerte par les dispositions relatives à la juste valeur est également prévue (mais pas complètement) par le Règlement 61-101.

Dispositions relatives au vote à la majorité qualifiée

- Aux États-Unis, les dispositions relatives à la juste valeur sont souvent utilisées en conjugaison avec des clauses de vote à la majorité qualifiée, lesquelles exigent, à l'égard de certaines opérations touchant des actionnaires importants, des seuils d'approbation par les actionnaires plus élevés ou l'approbation de la majorité des actionnaires minoritaires.
- Ces dispositions exigent que la modification des statuts de la société soit adoptée par voie de résolution spéciale des actionnaires.
- Ces dispositions ne découragent pas un initiateur disposé à lancer une offre d'achat sur la société en entier, mais elles pourraient faire augmenter la condition de dépôt minimal de l'offre d'un acquéreur dont les sources de financement exigent qu'il acquière en fin de compte la totalité de la société, ce qui affaiblirait l'offre.

Approbations par les « administrateurs restant en fonction »

- Le risque est grand que de telles dispositions soient jugées invalides, dans la mesure où elles ne seraient pas conformes aux lois sur les sociétés canadiennes.

Augmentation des exigences en matière de quorum et d'avis

- Il est possible de modifier les règlements administratifs afin d'augmenter les exigences en matière de quorum et de préavis à l'égard des assemblées convoquées en vue de destituer des administrateurs, d'élire ou de nommer de nouveaux administrateurs non nommés par les administrateurs restant en fonction, ou de modifier les compétences recherchées chez les administrateurs.
- Bien que de telles modifications doivent être ratifiées par les actionnaires à l'assemblée suivante, elles sont valides dans l'intervalle.
- Ces dispositions sont très utiles comme mesures de défense d'ordre structurel dans le contexte d'une course aux procurations, et il n'est pas nécessaire de mener une course aux procurations pour écarter un régime de droits des actionnaires (en raison de la pratique actuelle des organismes de réglementation canadiens d'émettre une ordonnance d'interdiction d'opérations).

06

Obligations des administrateurs et mécanismes de défense

Dispositions sur l'échelonnement des mandats des membres du conseil

- Ces dispositions sont inefficaces parce qu'au Canada l'initiateur qui acquiert une participation de 50,1 % dans le cadre d'une offre peut immédiatement prendre des mesures pour remplacer le conseil en place.

➔ Mesures de défense d'ordre tactique

- L'Instruction générale 62-202, adoptée par les organismes de réglementation des valeurs mobilières du Canada, règlemente de façon générale les mesures de défense d'ordre tactique pouvant être employées par une société en prévision d'une offre publique d'achat ou en réaction à celle-ci, et exprime l'opinion selon laquelle des enchères faites sans entrave donnent les meilleurs résultats dans le cadre d'offres publiques d'achat.
- L'Instruction générale rappelle que les organismes de réglementation peuvent intervenir si des mesures de défense sont susceptibles d'empêcher les actionnaires de répondre à une offre publique d'achat ou de limiter sérieusement leur capacité de le faire, même si on y reconnaît que des mesures de défense peuvent être prises en vue d'obtenir une meilleure offre.

« NON MERCI »

- Il est généralement accepté que la défense consistant à dire simplement « non merci » ne peut fonctionner au Canada que si le conseil réussit à convaincre les actionnaires qu'ils ont intérêt à rejeter l'offre.
- La défense de style américain consistant à dire simplement « non merci » n'a pas été soumise à l'examen des tribunaux canadiens. Selon les circonstances, une société pourrait arriver à convaincre le tribunal que le recours à cette mesure de défense est conforme aux obligations fiduciaires des administrateurs et qu'il devrait en conséquence s'en remettre à l'appréciation commerciale des administrateurs.

RÉORGANISATION/RESTRUCTURATION DU CAPITAL

- L'objectif consiste à donner aux actionnaires la possibilité de recevoir une valeur en espèces actualisée considérable tout en préservant l'indépendance de la société.
- Une opération de restructuration possible serait la vente ou la scission-distribution d'un ou de plusieurs actifs importants.
 - o Une analyse, notamment une analyse fiscale, et une planification préalables importantes sont requises.

- o Le choix des actifs dont la vente ou la disposition ferait partie d'une stratégie défensive pourrait dépendre de l'identité et de la position stratégique de l'initiateur.
- o L'opération doit avoir un objectif commercial démontrable et être entreprise dans l'intérêt de la société, faute de quoi elle pourrait être annulée par le tribunal au motif qu'il s'agit d'une opération contraire à l'exercice approprié des obligations fiduciaires des administrateurs.
- Un autre exemple serait l'augmentation considérable de la dette à long terme, conjuguée à un dividende extraordinaire ou à une offre publique de rachat visant la distribution d'espèces aux actionnaires.
 - o L'opération donne aux actionnaires la possibilité d'obtenir une somme en espèces à l'égard d'une partie importante de leur placement.
 - o Une analyse fiscale est nécessaire pour vérifier si les espèces distribuées aux actionnaires dans le cadre d'une réorganisation/restructuration du capital peuvent être reçues libres d'impôt.

ACQUISITION D'ACTIFS IMPORTANTS

- Une acquisition d'actifs importants peut rendre une société plus endettée et moins attrayante pour un initiateur, et faire en sorte que l'opération devienne trop chère ou entraîne des problèmes en matière d'antitrust pour l'initiateur.
- Un repérage, une analyse et une planification préalables, ainsi que des négociations avec le vendeur, seraient nécessaires. Une acquisition peut être extrêmement difficile à réaliser en présence d'une offre si des travaux importants n'ont pas été faits à l'avance.
- Ici aussi, il doit y avoir un objectif commercial démontrable et les administrateurs doivent entreprendre l'acquisition dans l'intérêt de la société, et non dans l'unique but de faire échouer l'offre.

INVESTISSEMENT OU ALLIANCE STRATÉGIQUE

- Investissement ou alliance pouvant viser la totalité ou une partie des activités appartenant à la société cible.
- L'opération peut être effectuée au moyen d'un placement privé en contrepartie d'espèces ou d'actifs ou au moyen d'un échange d'actions dans le cadre d'un placement privé conclu avec une société compatible devant déboucher sur des participations interdépendantes (assujetties à des dispositions de *statu quo*).

06

Obligations des administrateurs et mécanismes de défense

- La TSX exige l'approbation de la majorité des actionnaires dans les cas suivants :
 - o si des actions représentant plus de 25 % des actions en circulation sont émises et que leur prix est inférieur au cours ;
 - o si des actions représentant plus de 25 % des actions en circulation sont émises en échange d'actifs ou d'actions ; et
 - o si, par suite de l'opération, un actionnaire se trouve à détenir plus de 20 % des titres avec droit de vote ou si, par ailleurs, l'opération « aurait d'importantes conséquences sur le contrôle ».
- Il est préférable de procéder aussitôt que possible au repérage de parties potentielles et à l'analyse de l'aspect stratégique de toute opération afin de pouvoir démontrer un objectif commercial approprié.

CONTRATS D'EMPLOI

- La conclusion, avec des employés clés, de contrats d'emploi comportant des clauses en cas de changement de contrôle ou « parachutes dorés », ainsi que l'existence d'un plan pour le maintien en poste d'un groupe plus important d'employés cadres, sont essentiels au maintien de la continuité des politiques et de l'efficacité de l'entreprise pendant la période d'incertitude suivant le début d'une offre non sollicitée.

OPÉRATIONS AVEC UN CHEVALIER BLANC

- La société cible peut convenir de mécanismes de protection dans le cadre d'une opération avec un chevalier blanc. Ces mécanismes comprennent notamment des indemnités de résiliation, des clauses interdisant la sollicitation d'autres offres, des options d'achat d'actifs et des options d'achat d'actions.
- Les tribunaux de l'Ontario ont reconnu que les mécanismes de protection d'une opération conclue dans le contexte de l'intervention d'un chevalier blanc sont appropriés dans les cas suivants : ils sont requis pour inciter la présentation d'une offre concurrente; l'offre concurrente représente une valeur suffisamment avantageuse pour les actionnaires pour en justifier l'utilisation; et ils maintiennent un équilibre commercial raisonnable entre leurs incidences négatives potentielles et leurs incidences positives potentielles sur des surenchères.

07

*Loi sur la
concurrence, loi
sur investissement
Canada et autres
restrictions sur la
propriété étrangère*

➔ Loi sur la concurrence (Canada) – Préavis de fusionnement

- L'obligation de transmettre un préavis de fusionnement s'applique à toute fusion qui satisfait à certains critères financiers et à certains critères relatifs à la détention de participations avec droit de vote. Elle s'applique aussi à l'acquisition d'une société étrangère ayant des actifs au Canada.
- Le préavis de fusionnement est soumis au Bureau de la concurrence, qui est dirigé par le commissaire de la concurrence (le « commissaire »).

SEUILS FINANCIERS ET SEUILS DE DÉTENTION D' ACTIONS

- Doit faire l'objet d'un préavis l'opération qui dépasse les deux seuils suivants :
 1. Valeur de l'opération - 86 millions de dollars (montant rajusté annuellement) en actifs canadiens (valeur comptable) ou en revenus bruts tirés de ventes générés par ces actifs au Canada ou en provenance du Canada.
 2. Valeur des parties - toutes les parties et les membres de leur groupe (dans l'ensemble) - 400 millions de dollars en actifs canadiens ou en revenus bruts tirés de ventes en direction ou en provenance du Canada ou au Canada.
- Dans le cas d'une acquisition d'actions, la participation en actions avec droit de vote suivant l'opération doit également dépasser 20 % (société ouverte) ou 35 % (société fermée) ou, si ce seuil est déjà dépassé, elle doit dépasser 50 %.

DÉPÔT DE RENSEIGNEMENTS

- Chacune des parties à une opération devant faire l'objet d'un préavis a l'obligation de fournir certains renseignements généraux, dont la description de l'opération et des données sur les clients et les fournisseurs les plus importants, ainsi que des documents semblables à ceux visés par l'alinéa 4(c) de la loi des États-Unis intitulée *Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act*.

DÉLAIS

- Il est interdit aux parties à une opération devant faire l'objet d'un préavis de fusionnement de conclure celle-ci avant l'expiration du délai d'attente prévu par la loi. Le processus canadien d'examen des fusions, en particulier les délais d'attente, est semblable au processus en application aux États-Unis.
 - o Au Canada, le délai d'attente expire le 30^e jour suivant les dépôts de préavis de fusionnement, à moins que le commissaire n'ait,

dans l'intervalle, émis aux parties à l'opération une « demande de renseignements supplémentaires » requérant la production de documents ou de réponses à certaines questions (ce qui s'apparente à la « deuxième demande » aux États-Unis).

- o La transmission d'une « demande de renseignements supplémentaires » déclenche un nouveau délai d'attente qui expire le 30^e jour suivant celui où les parties se sont conformées à la demande.
- Le commissaire peut en tout temps mettre fin au délai d'attente ou y renoncer (y compris au délai d'attente initial) en délivrant un certificat de décision préalable ou une lettre de « non-intervention » indiquant qu'il n'a pas actuellement l'intention de contester l'opération.
- Dans le cadre d'une offre publique d'achat non sollicitée, si l'initiateur dépose un préavis de fusionnement aux termes de la *Loi sur la concurrence*, le commissaire doit en aviser la société cible sans délai, à la suite de quoi ce dernier doit produire un préavis de fusionnement dans les 10 jours. Le délai de réponse de la société cible n'a pas d'effet sur l'écoulement du délai d'attente.

CERTIFICAT DE DÉCISION PRÉALABLE (« CDP ») ET LETTRE DE « NON-INTERVENTION »

- Lorsqu'il est manifestement peu probable qu'une opération empêchera ou diminuera sensiblement la concurrence au Canada, le commissaire peut délivrer un CDP.
- L'obtention d'un CDP empêche le commissaire de contester une opération (à condition que celle-ci soit réalisée dans un délai d'un an) et dispense les parties des exigences relatives au préavis de fusionnement (y compris des délais d'attente prévus par la loi).
- En l'absence d'un CDP, le commissaire peut émettre une lettre de « non-intervention » dans certaines circonstances s'il décide de ne pas contester l'opération projetée au moment en cause; cette lettre donne également des assurances.

AUTRES CONSIDÉRATIONS

- L'opération devant faire l'objet d'un préavis de fusionnement en vertu de la *Loi sur la concurrence* pourrait aussi devoir être notifiée au ministre du Transport et faire l'objet d'un examen de l'intérêt public si elle se rapporte à une entreprise de transport.

07

Loi sur la concurrence, loi sur investissement Canada et autres restrictions sur la propriété étrangère

- Il existe des modifications d'ordre technique visant à étendre l'application de certains aspects des dispositions sur le préavis de fusionnement aux entités sans personnalité morale, mais celles-ci n'ont pas encore été adoptées.

FRAIS DE DÉPÔT

- 50 000 dollars pour les préavis de fusionnement prévus par la loi et/ou pour les demandes de CDP et de lettre de « non-intervention ».

→ *Loi sur la concurrence (Canada) – Dispositions de fond*

- Le Bureau de la concurrence porte principalement attention aux fusions horizontales entre concurrents. Les fusions verticales entre un client et un fournisseur soulèvent rarement des questions d'importance.

CRITÈRES DE FOND

- Les dispositions de fond ayant trait aux fusions s'appliquent indépendamment des dispositions relatives aux préavis. Par conséquent, même les opérations qui ne requièrent pas de préavis de fusionnement peuvent être contestées sur le fond. La dernière fois que le Bureau de la concurrence en a d'ailleurs contesté une avec succès remonte à 2012.
- Le commissaire peut contester une fusion sur le fond au plus tard un an après que l'opération est en substance réalisée (*Loi sur la concurrence*).
- Afin d'évaluer si des mesures correctives sont nécessaires, le commissaire doit déterminer si la fusion projetée aura vraisemblablement pour résultat d'empêcher ou de diminuer sensiblement la concurrence au sein d'un marché au Canada - par exemple, l'entité fusionnée sera-t-elle en mesure d'augmenter les prix ou de réduire les services, la qualité ou l'innovation ? Le commissaire évalue aussi l'incidence de la fusion sur le pouvoir d'achat et la capacité de mettre fin à la pratique qui consiste à payer les fournisseurs à des niveaux inférieurs aux prix concurrentiels.
- Pour évaluer si une fusion aura vraisemblablement pour résultat d'empêcher ou de diminuer sensiblement la concurrence, il est important de définir le produit et le marché géographique.
- Même si, à première vue, un projet de fusion semble anti-concurrentiel, il est possible de faire valoir une défense fondée sur les gains en efficacité, à savoir alléguant que la fusion devrait être approuvée si les gains en efficacité qui en découleraient surpassent et neutralisent les effets anticoncurrentiels. Jusqu'à présent, toutefois, il a été très difficile de

convaincre le Bureau de la concurrence d'approuver une fusion sur la base de cet argument.

ZONE SÛRE

- Dans son document intitulé *Fusion - Lignes directrices pour l'application de la loi*, le Bureau de la concurrence indique qu'en général, les fusions ne seront pas contestées en raison de préoccupations relatives à l'exercice unilatéral d'un pouvoir de marché si la part de marché, après la fusion, de l'entité issue du regroupement est inférieure à 35 %.
- Bien qu'ils soient possibles, les examens fondés sur des préoccupations relatives au comportement coordonné parmi des entreprises sont rares. Selon le document intitulé *Fusion - Lignes directrices pour l'application de la loi* du Bureau de la concurrence, une fusion ne sera généralement pas contestée en raison de l'accroissement de l'étendue du comportement coordonné si les conditions suivantes sont respectées :
 - o après la fusion, la part de marché globale des quatre plus importantes entreprises sur le marché concerné est inférieure à 65 % ;
 - o après la fusion, la part de marché de l'entité fusionnée est inférieure à 10 %.
- Les parts de marché supérieures à ces niveaux ne donnent pas nécessairement lieu à un examen, mais exigent une analyse plus approfondie de certains facteurs pertinents, dont les entraves à l'accès au marché et la composition des concurrents restants.

DÉLAIS APPLICABLES AUX NORMES DE SERVICE

- Le Bureau de la concurrence a adopté les normes de service non contraignantes suivantes, qui donnent une idée des délais qui devraient s'appliquer.
 - o Fusions « non complexes » – opérations qui ne soulèvent pas de questions de concurrence, notamment celles qui comportent peu ou pas de chevauchement entre les parties, dans l'hypothèse où le produit et les marchés géographiques sont bien définis. La norme de service est de 14 jours civils (la majorité des fusions au Canada entrent dans cette catégorie).
 - o Fusions « complexes » – en règle générale, opération entre concurrents, ou entre clients et fournisseurs, dont certains éléments portent à croire qu'elle pourrait entraîner, maintenir ou accroître une position dominante sur le marché ou qu'elle aura vraisemblablement cet effet. La norme de service est de 45 jours civils, à moins que le commissaire ne formule une

07

Loi sur la concurrence, loi sur investissement Canada et autres restrictions sur la propriété étrangère

demande de renseignements supplémentaires, auquel cas la norme de service est prolongée à 30 jours civils à compter de la date à laquelle toutes les parties ont fourni une réponse complète à cette demande supplémentaire du commissaire.

- Les délais prévus par les normes de service commencent habituellement à courir une fois que le Bureau de la concurrence a reçu tous les renseignements dont il a besoin pour entreprendre son analyse. Le Bureau de la concurrence n'est pas tenu légalement de respecter les délais prévus par les normes de service et celles-ci ne modifient pas les délais d'attente prévus par la loi.

MESURES CORRECTRICES

- Le moyen le plus fréquemment utilisé pour régler les questions entourant une fusion contestée est la conclusion d'un consentement négocié entre le commissaire et les parties à l'opération.
- Parmi les mesures correctrices que le commissaire peut demander au Tribunal de la concurrence (organe décisionnel spécialisé en matière de concurrence au Canada), on compte l'injonction visant à empêcher ou à retarder la clôture d'une opération, la vente d'actifs après la clôture ou la dissolution d'un fusionnement. Le commissaire peut également demander ou accepter un engagement de « détenir séparément » ou permettre la clôture en attendant la fin de l'examen du Bureau de la concurrence.
- Le commissaire dispose de pouvoirs d'enquête importants (par exemple, il peut exiger des renseignements ou des rencontres), auxquels il recourt de plus en plus depuis les dernières années.
- Il n'existe aucun droit d'action de nature privée permettant de contester des fusions au Canada.

OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT HOSTILES

- Le droit de la concurrence peut servir de bouclier si l'initiateur d'une offre d'achat hostile est (ou peut devenir) un concurrent important.
- La remise d'un préavis de fusionnement par l'initiateur entraîne l'obligation pour la société cible de remettre un préavis similaire. Le commissaire doit aviser la société cible qu'un tel dépôt a été effectué. La société cible dispose alors d'un délai de 10 jours pour fournir les renseignements requis par le préavis de fusionnement. Le délai de réponse de la société cible n'a pas d'effet sur l'écoulement du délai d'attente de 30 jours prévu par la loi, qui commence quand même à courir au moment où l'initiateur dépose un avis complet.

PRÉPARATION DE DOCUMENTS

- Il arrive souvent au commissaire de demander, voire d'exiger que les parties à la fusion fournissent des documents créés par les parties elles-mêmes ou par leurs conseillers respectifs (par exemple, notices d'offre, plans et exposés stratégiques internes), lesquels peuvent servir de preuve dans le cadre de l'analyse en cas de contestation. Afin d'éviter les malentendus qui soulèveraient des doutes sur des questions de concurrence, il est important de tenir compte de ce qui suit en rédigeant des documents :
 - o éviter les termes susceptibles d'être trompeurs comme « entraves à l'accès » et « position dominante ». Il est préférable de faire référence aux « avantages concurrentiels », aux « gains d'efficacité » et à la « position de chef de file » ;
 - o éviter le mot « marché » et privilégier des termes comme « activités », « secteur » et « industrie » ; et
 - o éviter de conjecturer sur les problèmes possibles en matière de « droit de la concurrence » et sur les scénarios de dessaisissement potentiels pour les régler.

Loi sur Investissement Canada

APPLICATION

- En général, l'acquisition par un « non-Canadien » du contrôle d'une entreprise exploitée au Canada doit faire l'objet d'un avis ou d'un examen aux termes de la *Loi sur Investissement Canada* (la « LIC »), la loi canadienne qui régit l'examen des investissements étrangers.
- La question de savoir si une acquisition doit faire l'objet d'un examen dépend du type d'opération, de la valeur de l'entreprise canadienne qui est acquise, de la qualité ou non d'« entreprise d'État » de l'acquéreur et du secteur dans lequel l'entreprise canadienne exploite ses activités.
- La LIC s'applique, peu importe que l'entreprise soit ou non, contrôlée par des Canadiens au moment de l'acquisition envisagée. Elle s'applique également lorsqu'une entreprise canadienne est acquise indirectement dans le cadre de l'acquisition d'une société étrangère ayant une filiale canadienne.
- Les investissements peuvent être soumis à un examen aux termes de la LIC en fonction du critère de l'« avantage net du Canada » et du critère lié à la « sécurité nationale ».

07

Loi sur la concurrence, loi sur investissement Canada et autres restrictions sur la propriété étrangère

- Si une acquisition doit faire l'objet d'un examen aux termes de la LIC, on pourrait interdire à l'investisseur d'acquérir l'entreprise canadienne, ou l'obliger à se départir de celle-ci, si le ministre concerné n'approuve pas l'acquisition.
- Le ministre de l'Industrie est chargé de l'examen des investissements dans tous les secteurs sauf le secteur culturel, pour lequel l'examen des investissements relève du ministre du Patrimoine canadien.

ACQUISITION DU CONTRÔLE

- Les dispositions sur l'examen lié à l'avantage net de la LIC s'appliquent lorsqu'il est question de l'« acquisition du contrôle ».
 - L'acquisition de la majorité des titres avec droit de vote d'une entité est réputée une « acquisition du contrôle ».
 - L'acquisition de moins que la majorité des titres avec droit de vote d'une entité autre qu'une société par actions (par exemple, une fiducie, une société de personnes) est réputée ne pas être une acquisition du contrôle.
 - L'acquisition de moins que la majorité, mais du tiers ou plus des actions avec droit de vote d'une société par actions est présumée une acquisition du contrôle, à moins qu'il ne soit démontré que la société par actions ne sera pas contrôlée dans les faits par l'investisseur par l'entremise de la propriété des actions avec droit de vote.
 - L'acquisition de moins que le tiers des actions avec droit de vote d'une société par actions est réputée ne pas être une acquisition du contrôle.
 - L'acquisition de la totalité ou de la quasi-totalité des actifs utilisés dans le cadre de l'exploitation d'une entreprise canadienne constitue une acquisition du contrôle de cette entreprise.
- D'autres considérations s'appliquent à l'acquisition d'une participation dans une entreprise canadienne par une « entreprise d'État » (voir ci-après).

AVIS

- Les opérations d'acquisition du contrôle qui ne dépassent pas les seuils d'examen prescrits (voir ci-après) font rarement l'objet d'un examen et requièrent plutôt la remise d'un avis assez simple. Les avis peuvent être donnés jusqu'à 30 jours après la clôture et consistent en un dépôt de renseignements concernant l'investisseur et l'entreprise acquise.
- Le fait d'un donner un avis n'empêche pas la conclusion de l'opération d'acquisition.

OPÉRATIONS ASSUJETTIES À L'EXAMEN - INVESTISSEURS OMC

- Une acquisition de contrôle directe par un « investisseur OMC » (à savoir une entité dont le contrôle ultime est entre les mains de citoyens d'un État membre de l'Organisation mondiale du commerce, comme les États-Unis ou la Chine) ou auprès d'un tel investisseur n'est généralement assujettie à un examen que si la valeur d'affaire de l'entité exploitant l'entreprise canadienne et de toutes les autres entités au Canada dont le contrôle est acquis dans le cadre de l'opération est égale ou supérieure à 600 millions de dollars (seuil du 24 avril 2015, qui augmentera graduellement pour s'établir à un milliard de dollars dans les prochaines années).
 - o Dans le cas de l'acquisition du contrôle d'une entreprise canadienne cotée en bourse, la valeur d'affaire de l'entreprise canadienne correspondra à la capitalisation boursière plus le passif (sauf le passif d'exploitation) moins les espèces et les quasi-espèces. La capitalisation boursière correspondra au produit du cours de clôture moyen quotidien des titres de chaque catégorie en circulation par le nombre moyen des titres en cause en circulation, calculé sur une période déterminée.
 - o Dans le cas de l'acquisition du contrôle d'une entreprise canadienne non cotée en bourse ou d'une acquisition d'actif, la valeur d'affaire de l'entreprise canadienne correspondra à la valeur de l'acquisition et au passif pris en charge (sauf le passif d'exploitation) moins les espèces et les quasi-espèces.
- Une acquisition directe par un investisseur OMC qui est une « entreprise d'État » (voir plus loin) ou auprès d'un tel investisseur doit faire l'objet d'un examen lorsque la valeur comptable de l'actif de l'entité exploitant l'entreprise canadienne et de toutes les autres entités au Canada dont le contrôle est acquis est égale ou supérieure à 369 millions de dollars (seuil de 2015, ajusté annuellement).
- Une acquisition indirecte de contrôle par un investisseur OMC ou auprès d'un tel investisseur ne doit pas généralement faire l'objet d'un examen, quelle que soit la valeur de l'entreprise canadienne, mais elle demeure assujettie à l'obligation relative à l'avis.
- Les opérations assujetties à l'examen doivent être approuvées avant la clôture.

SEUILS D'EXAMEN SPÉCIAUX

- Les acquisitions de contrôle dont les parties ne sont pas des investisseurs OMC et les acquisitions de contrôle d'« entreprises culturelles » canadiennes sont assujetties à des seuils d'examen plus bas.

07

Loi sur la concurrence, loi sur investissement Canada et autres restrictions sur la propriété étrangère

- o Ces seuils plus bas sont les suivants : (i) actifs d'une valeur comptable de 5 millions de dollars pour les acquisitions directes; et (ii) actifs d'une valeur comptable de 50 millions de dollars pour les acquisitions indirectes. Il est à noter que le seuil de 5 millions de dollars s'applique aussi aux acquisitions indirectes si la valeur des actifs de l'entreprise canadienne devant être acquise dépasse 50 % de la valeur totale des actifs acquis dans le cadre de l'opération.
- Une « entreprise culturelle canadienne » est notamment une entreprise qui se livre à des activités de publication, de production, de distribution, de présentation ou de vente de livres, de revues, de périodiques, de journaux, de films ou d'enregistrements de musique audio ou vidéo.
 - o Il n'existe pas d'exception de *minimis* permettant de déterminer si une entreprise constitue ou non une entreprise « culturelle ». Ainsi, les grands magasins et les dépanneurs constituent des entreprises « culturelles » du simple fait qu'ils vendent quelques livres et magazines.
- Aucun seuil financier ne s'applique à l'examen lié à la sécurité nationale (voir ci-après).

NORMES RELATIVES À L'EXAMEN SERVANT À ÉTABLIR L'AVANTAGE NET

- L'évaluation des opérations assujetties à la LIC vise à déterminer si celles-ci seront vraisemblablement à l'« avantage net du Canada ». Les facteurs dont le ministre concerné tient compte pour faire son évaluation comprennent l'incidence de l'investissement sur (i) le niveau et la nature de l'activité économique au Canada; (ii) la participation de Canadiens au sein de l'entreprise; (iii) la concurrence, la recherche et le développement, l'efficacité et la productivité au Canada; et (iv) les politiques gouvernementales fédérales et provinciales. Le ministre demande habituellement l'avis des provinces touchées ainsi que des autres ministères concernés.

ENTREPRISE D'ÉTAT

- Est une « entreprise d'État » une unité contrôlée ou influencée, directement ou indirectement, par un gouvernement d'un État étranger ou celui d'un de ses États ou d'une de ses administrations locales ou par tout organisme d'un tel gouvernement ou par un individu qui agit sous l'autorité d'un gouvernement ou d'un organisme d'un État étranger ou sous leur influence, directe ou indirecte.
- Certaines considérations particulières entrent en jeu lorsque l'acquéreur est une « entreprise d'État ».

- Comme on le mentionne ci-haut, des seuils plus bas s'appliquent à une acquisition directe du contrôle par une entreprise d'État.
- Dans le cas de certains investissements par une entreprise d'État, on peut étendre la portée de la LIC.
 - o Le ministre concerné peut décider qu'une entité considérée canadienne par ailleurs est non canadienne s'il estime que celle-ci est dans les faits contrôlée par une entreprise d'État.
 - o Le ministre peut également passer outre aux règles sur l'acquisition de contrôle (exposées ci-dessus) et décider qu'une opération est une acquisition de contrôle s'il estime qu'il y a eu dans les faits une acquisition de contrôle d'une entreprise canadienne par une entreprise d'État.
- Outre les facteurs généraux applicables à l'examen relatif à l'avantage net, dans le cas d'un acquéreur qui est une entreprise d'État étrangère, l'examen relatif à l'avantage net visera à déterminer si l'investisseur respecte les normes canadiennes de gouvernance et si l'entreprise canadienne continuera à exercer des activités commerciales.
- Selon un énoncé de politique du gouvernement, les investissements par les entreprises d'État étrangères visant à acquérir le contrôle d'une entreprise canadienne du secteur des sables bitumineux seront considérés comme étant à l'avantage net du Canada dans des cas exceptionnels seulement.

ENGAGEMENTS

- Lorsque l'opération d'acquisition est assujettie à l'examen relatif à l'avantage net, l'investisseur doit normalement donner des engagements au ministre concerné pour obtenir l'approbation nécessaire. Les engagements ont habituellement une durée de trois à cinq ans et couvrent des domaines tels que l'emploi, les dépenses en immobilisations, le transfert de technologies, les activités de recherche et développement au Canada et le maintien au Canada d'un siège social et de membres de la direction. Les engagements se rapportant à des questions soulevées dans le cadre d'acquisitions par une entreprise d'État peuvent porter sur une période plus longue ou indéfinie.
- Lorsque l'investisseur ne respecte pas ses engagements, le tribunal peut notamment lui ordonner de se conformer aux engagements initiaux ou à des engagements révisés, de se départir de l'entreprise canadienne ou de payer une sanction monétaire.

07

Loi sur la concurrence, loi sur investissement Canada et autres restrictions sur la propriété étrangère

DÉLAIS

- Dans les 45 jours suivant la réception d'une demande d'examen, le ministre concerné doit indiquer si l'investissement sera vraisemblablement à l'avantage net du Canada. Le ministre peut allonger unilatéralement ce délai de 30 jours supplémentaires, ce qui est courant. Des reports additionnels sont possibles uniquement avec le consentement de l'investisseur, qui est habituellement donné.
- Si le ministre avise l'investisseur qu'il n'est pas convaincu que l'opération sera vraisemblablement à l'avantage net du Canada, l'investisseur dispose alors d'un délai de 30 jours (ou plus sur consentement) pour présenter des observations supplémentaires au ministre.

FRAIS DE DÉPÔT

- Aucuns frais ne s'appliquent au dépôt d'avis ou de demandes d'examen aux termes de la LIC.

EXAMEN RELATIF À LA SÉCURITÉ NATIONALE

- La LIC prévoit l'examen des investissements qui pourraient « compromettre la sécurité nationale », examen qui est totalement indépendant de l'examen relatif à l'avantage net.
- La décision de soumettre l'investissement proposé d'un investisseur non canadien à l'examen relatif à la sécurité nationale relève du pouvoir discrétionnaire du ministre de l'Industrie.
 - o L'expression « sécurité nationale » n'est pas définie, pas plus que n'a été fixé un seuil monétaire dont l'atteinte déclencherait un examen fondé sur la sécurité nationale.
 - o Cet examen n'est pas subordonné à une acquisition du contrôle d'une entreprise canadienne, de sorte qu'un examen pourrait avoir lieu dans le cadre d'une acquisition « de la totalité ou d'une partie » d'une entreprise canadienne. Dans les 45 jours suivant le dépôt de l'avis ou de la demande d'examen ou encore dans les 45 jours suivant la réalisation de l'investissement non assujéti à un avis ou un examen, le ministre de l'Industrie doit aviser l'investisseur non canadien que l'investissement proposé pourrait devoir faire l'objet d'un examen relatif à la sécurité nationale ou encore il peut initier l'examen relatif à la sécurité nationale sans l'envoi d'un avis préalable. L'examen peut prendre jusqu'à 200 jours.
- Dès que le ministre a délivré l'avis ou encore que l'examen relatif à la sécurité nationale a été ordonné si aucun avis n'a été envoyé, l'investissement qui n'aurait pas encore réalisé est bloqué jusqu'à ce que

l'investisseur soit avisé de l'abandon de l'examen fondé sur la sécurité nationale ou, advenant la tenue d'un tel examen, de la décision selon laquelle l'investissement ne compromet pas la sécurité nationale.

- Si, à la suite de cet examen, le ministre de l'Industrie arrive à la conclusion que l'investissement proposé compromettrait la sécurité nationale, le Cabinet fédéral peut prendre les mesures qu'il juge souhaitables pour protéger celle-ci, ce qui comprend l'imposition de conditions ou l'interdiction définitive de l'investissement proposé (ou la vente d'actifs si l'investissement est déjà réalisé).
- La nature discrétionnaire des dispositions liées à la sécurité nationale, notamment l'absence d'une définition de la « sécurité nationale » et les délais d'examen potentiellement longs, a introduit un certain degré d'incertitude quant à l'application de la LIC à certains investissements étrangers faits au Canada.

Autres restrictions applicables à la propriété étrangère

- Outre les dispositions généralement applicables de la LIC, des restrictions particulières en matière de propriété étrangère s'appliquent à certains secteurs, comme les télécommunications, la radiodiffusion, les journaux, les magazines et les périodiques.

08

Incidences fiscales canadiennes en matière de fusions et d'acquisitions

➔ Incidences relatives à l'acquéreur

INITIATEUR CANADIEN

- L'acquéreur étranger établit habituellement une société canadienne (l'« initiateur ») pour réaliser une acquisition canadienne afin de permettre ce qui suit :
 - o la déduction des frais financiers du revenu de la société cible ;
 - o le rapatriement dans le territoire de la société mère des fonds en provenance du Canada sans retenue d'impôt canadien ; et
 - o la « majoration » du coût fiscal des immobilisations non amortissables de la société cible, s'il y a lieu.
- Au Canada, il n'est pas possible de faire des regroupements à l'intérieur d'un groupe de sociétés aux fins de l'impôt. Pour pouvoir déduire des frais financiers du bénéfice de la société cible, l'initiateur doit effectuer l'emprunt et, au moment de l'acquisition ou par la suite, fusionner avec la société cible. Il faudra prévoir d'autres structures lorsque la société cible est organisée à titre de société de portefeuille dont les entités sous-jacentes gagnent le revenu imposable.
- Une société non publique (pour les besoins de l'impôt) peut rembourser du capital versé à un actionnaire non-résident sans la retenue d'impôt canadien qui s'applique aux versements de dividendes. Le revenu ne doit pas obligatoirement être distribué avant un remboursement de capital versé. Habituellement, le capital versé de l'initiateur est supérieur au capital versé historique de la société cible et peut donc se prêter à des remboursements de capital plus importants. Il faudra tenir compte de l'impôt étranger pour voir si cette façon de faire est la plus avantageuse du point de vue fiscal.
- Dans des circonstances déterminées, la fusion de l'initiateur et de la société cible permet de majorer le coût fiscal des immobilisations non amortissables déterminées de la société cible (comme des actions de filiales et des terrains (mais non des bâtiments ou des avoirs miniers)) de sorte qu'il soit égal à la juste valeur marchande au moment de l'acquisition du contrôle.
 - o On dispose ainsi d'une plus grande marge de manœuvre au chapitre du traitement des actifs dans le cadre de la planification postérieure à l'acquisition (voir Majoration (*bump*) et planification connexe plus loin).

INCIDENCES EN MATIÈRE DE FINANCEMENT

- Aucune retenue d'impôt canadien ne s'applique à l'intérêt versé aux prêteurs non résidents qui traitent sans lien de dépendance avec l'emprunteur aux fins de l'impôt, pourvu que l'intérêt ne soit pas participatif.
- L'intérêt versé à des non-résidents avec lien de dépendance est assujéti à une retenue d'impôt canadien au taux de 25 %, sous réserve d'une réduction aux termes d'une convention fiscale canadienne. Aucune retenue d'impôt ne s'applique à l'intérêt versé à des personnes avec lien de dépendance qui sont visées par la convention fiscale entre le Canada et les États-Unis, dans la mesure où il ne s'agit pas d'un intérêt participatif.
- Les dividendes versés à des non-résidents sont assujettis à une retenue d'impôt au taux de 25 % si aucune convention fiscale ne s'applique. En règle générale, les conventions fiscales prévoient une réduction de ce taux, qui est ramené à 15 % (ou à 5 % pour les actionnaires qui sont des sociétés détenant au moins 10 % des actions avec droit de vote de la société qui verse le dividende).
- Les règles relatives à la capitalisation restreinte empêchent la déduction de l'intérêt versé par des sociétés canadiennes à des « non-résidents déterminés » lorsqu'il s'agit d'intérêt se rapportant à une dette envers des non-résidents déterminés représentant plus de 1,5 fois les capitaux propres pertinents. Des règles semblables s'appliquent aux sociétés de personnes, aux fiducies et aux entités non résidentes qui exercent des activités au Canada.
 - o Selon ces règles, jusqu'à 60 % des capitaux propres de l'acquéreur peuvent être investis à titre de dette d'un actionnaire donnant droit à des déductions aux fins de l'impôt canadien.
 - Essentiellement, un non-résident déterminé est un non-résident qui détient, seul ou avec des personnes ayant un lien de dépendance, au moins 25 % des actions de l'emprunteur (en termes de votes ou de valeur), et ce, compte tenu des droits se rapportant aux actions, ou encore un non résident ayant un lien de dépendance avec l'actionnaire en question.
 - En général, la seule dette dont il est tenu compte est celle qui est due à des non-résidents déterminés, de sorte que le financement d'une opération par une personne ayant un lien de dépendance n'a aucune incidence sur les limites prévues par les règles relatives à la capitalisation restreinte.
 - S'il y a prêts multiples, une règle anti-évitement pourrait s'appliquer dans le cas où un non-résident déterminé fournit du soutien au crédit

08

Incidences fiscales canadiennes en matière de fusions et d'acquisitions

à un tiers qui consent un prêt à la société canadienne. Cette règle vise à empêcher un recours au financement complaisant qui servirait à contourner les règles relatives à la capitalisation restreinte, mais aussi à limiter la possibilité que des groupes de sociétés fassent passer le financement par des entités situées dans des territoires bénéficiant de taux favorables grâce à des conventions fiscales (comme les États-Unis).

- Les capitaux propres pertinents correspondent au total (i) du capital versé et du surplus d'apport attribuable à des actionnaires non-résidents déterminés et (ii) du bénéfice non réparti.
- L'intérêt non déductible en raison de l'application des règles relatives à la capitalisation restreinte est traité comme un dividende aux fins de la retenue d'impôt.
- Un versement de dividende ou un remboursement de capital par une société canadienne réduira ses capitaux propres pertinents pour l'application des règles relatives à la capitalisation restreinte (sauf si le versement de dividende fait augmenter un déficit). Une planification attentive s'impose donc.
- Si la société cible canadienne tire une valeur importante (généralement plus de 75 %) de ses participations dans des filiales étrangères ou d'autres sociétés situées à l'étranger, l'initiateur canadien qui est contrôlé par une société non-résidente sera assujéti à des restrictions supplémentaires aux termes des règles relatives aux « opérations de transfert de sociétés étrangères affiliées » visant à empêcher le « transfert de dettes » aux membres canadiens d'un groupe de sociétés ou l'extraction synthétique du surplus de ces membres.
 - o L'application de ces règles peut entraîner une réduction du capital transfrontalier ou d'un dividende réputé assujéti à la retenue d'impôt.
 - o Les règles relatives aux opérations de transfert de sociétés étrangères affiliées s'appliqueront également à toute société canadienne contrôlée par une société non-résidente qui investit dans des filiales étrangères. Une planification fiscale très détaillée s'impose tant pour la capitalisation initiale de l'initiateur que pour l'expansion des activités à l'étranger ou les financements qui suivent l'acquisition.

MAJORATION (*BUMP*) ET PLANIFICATION CONNEXE

- Après l'acquisition du contrôle de la société cible et sa fusion avec l'initiateur, il peut être possible de majorer (une « opération *bump* ») le coût

fiscal d'immobilisations déterminées non amortissables appartenant à la société cible au moment de l'acquisition du contrôle, comme des actions, des participations dans des sociétés de personnes et des biens fonciers.

- L'initiateur doit acquérir 100 % de la société cible pour entreprendre une opération *bump* (autrement dit, il ne suffit pas d'avoir le simple contrôle).
- Il est très avantageux de procéder à une opération *bump* lorsque les actifs de la société cible doivent être vendus ou que les actifs de la société cible comprennent des actions de filiales étrangères qui seront transférées à d'autres membres du groupe de l'acquéreur en vue d'optimiser la structure du groupe.
 - o Les règles relatives aux opérations de transfert de sociétés étrangères affiliées dont il est question ci-dessus, peuvent entraîner l'application d'une majoration dans le cas du transfert des filiales étrangères de la société cible du Canada à un lieu à l'étranger où se situe un membre du groupe de l'acquéreur.
- Les dispositions sur les opérations *bump* contiennent des règles détaillées visant à empêcher que l'opération *bump* ne bénéficie aux actionnaires vendeurs. Des restrictions importantes s'appliquent aux transferts en faveur d'actionnaires de la société cible vendeurs (individuellement ou en tant que groupe) d'actifs de la société cible ou de biens qui tirent leur valeur, en totalité ou en partie, d'actifs de la société cible.
- La marge de manœuvre aux fins de la majoration (*bump*) dépend en grande partie du coût des actions de la société cible pour l'initiateur. Lorsque les actionnaires vendeurs vendent leurs actions dans le cadre d'un roulement afin de bénéficier d'un report d'impôt à l'égard du prix de vente, la majoration permise sera moindre.
 - o On peut toutefois décider d'appliquer la majoration à certains actifs seulement; il n'est donc pas nécessaire de réaliser un achat entièrement imposable pour pouvoir recourir à une majoration sélective.
- Les opérations *bump* fonctionnent le mieux dans le cas d'offres « entièrement en espèces », mais peuvent aussi fonctionner lorsque la contrepartie comprend des actions de l'initiateur. Les actionnaires vendeurs ne peuvent acquérir des actions échangeables (voir ci-dessous) ou des actions d'une société mère.
- Dans le cadre d'une opération amicale, la société cible peut convenir de réorganiser ses actifs avant l'acquisition du contrôle afin de rendre possible une opération *bump* (par exemple, en transférant une division ou une entreprise à une filiale dans le cadre d'un transfert avec report d'impôt). La réorganisation en société de personnes n'est toutefois pas permise en lien avec une opération *bump*.

08

Incidences fiscales canadiennes en matière de fusions et d'acquisitions

INCIDENCES RELATIVES À LA SOCIÉTÉ CIBLE

- L'acquisition du contrôle de la société cible entraînera un certain nombre d'incidences fiscales pour la société cible et ses filiales canadiennes.
- En règle générale, il s'agit d'un contrôle majoritaire (*de jure*), c'est-à-dire consistant en l'acquisition d'un nombre suffisant d'actions avec droit de vote de la société cible pour élire la majorité des membres du conseil d'administration de la société cible. L'acquisition du contrôle de la société cible entraînera également l'acquisition des filiales canadiennes contrôlées par la société cible.
- L'acquisition du contrôle entraîne la fin de l'année d'imposition.
- La société cible sera tenue de réaliser toutes les pertes accumulées sur les stocks, les sommes à recevoir et les immobilisations amortissables et non amortissables dans l'année d'imposition se terminant au moment de l'acquisition du contrôle.
- Les pertes en capital et les pertes autres qu'en capital provenant de biens (par exemple, de prêts consentis, d'intérêts gagnés ou de dividendes reçus) pour des périodes antérieures à l'acquisition du contrôle (y compris les pertes résultant de radiations effectuées par suite de l'acquisition du contrôle) ne survivent pas à l'acquisition du contrôle.
- Les pertes autres qu'en capital des périodes antérieures à l'acquisition du contrôle (y compris les pertes résultant de radiations effectuées par suite de l'acquisition du contrôle) peuvent être reportées prospectivement de façon restreinte. Après l'acquisition du contrôle, elles seront déductibles dans la mesure où l'entreprise donnant lieu à la perte est exploitée dans une attente raisonnable de profit tout au long de l'année d'imposition au cours de laquelle la perte doit être déduite, et ce, du revenu tiré uniquement de cette entreprise et de certaines « entreprises semblables ».
- Le coût fiscal des immobilisations de la société cible peut-être majoré de manière sélective au moment de l'acquisition du contrôle, ce qui permet d'utiliser des pertes qui autrement n'auraient pas survécu à l'acquisition du contrôle ou auraient été peu utiles en raison des restrictions applicables en cas d'acquisition du contrôle.

➔ Incidences relatives aux actionnaires

DISPOSITION D' ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ CIBLE

- La disposition d'actions en faveur de l'acquéreur constitue généralement une opération imposable pour l'actionnaire.
 - o Les résidents canadiens doivent inclure dans leur revenu 50 % de tout gain en capital.
 - o Le non-résident n'est habituellement pas assujéti à l'impôt canadien à la disposition d'actions cotées en bourse à moins que, à quelque moment que ce soit au cours des cinq années précédentes, le porteur non-résident (ce qui comprend toute personne avec laquelle celui-ci a un lien de dépendance et, selon les modifications proposées, certaines sociétés de personnes) n'ait détenu 25 % ou plus des actions d'une catégorie d'actions de la société cible et qu'au moment en cause plus de 50 % de la valeur de ces actions provenait de biens immeubles situés au Canada (y compris des avoirs pétroliers, gaziers et miniers).
- Les actionnaires vendeurs peuvent bénéficier d'un report d'impôt lorsque la contrepartie comprend des titres de capitaux propres :
 - o lorsque l'acquisition se fait au moyen d'une offre publique d'achat avec échange d'actions et que l'acquéreur canadien (l'initiateur) émet des actions sur son capital autorisé aux actionnaires vendeurs, la plupart des actionnaires sans lien de dépendance avec l'initiateur bénéficient d'un report d'impôt automatique ;
 - o lorsque la contrepartie comprend à la fois des actions émises sur le capital autorisé et des espèces ou d'autres actifs, il est possible de bénéficier d'un report d'impôt si l'actionnaire vendeur et l'initiateur font un choix conjoint en ce sens, mais seulement à concurrence de la valeur que représentent les actions de l'initiateur.
 - Dans les deux cas, le coût fiscal des actions de la société cible pour l'initiateur sera rajusté à la baisse, ce qui pourrait être désavantageux dans certaines circonstances, notamment si une opération *bump* est prévue.
 - Aucun report d'impôt n'est possible lorsque les actions de la société cible canadienne sont échangées contre des actions d'un acquéreur étranger ou qu'une filiale remet les actions de sa société mère à titre de contrepartie.

08

Incidences fiscales canadiennes en matière de fusions et d'acquisitions

- Lorsque la contrepartie comprendrait normalement des actions cotées en bourse d'un acquéreur étranger, on peut bénéficier d'un report d'impôt en ayant recours à des « actions échangeables ». L'initiateur émettrait aux actionnaires de la société cible des actions sur son capital autorisé avec report d'impôt qui « s'apparentent » aux actions inscrites en bourse. En général, ces actions conférerait les mêmes droits aux dividendes et droits en cas de liquidation que les actions de la société mère inscrites en bourse ainsi que des droits de vote relativement à celle-ci. Elles pourraient être échangées par leur porteur à raison d'une pour une contre des actions de la société mère inscrites en bourse. L'impôt est généralement reporté jusqu'au moment où les actions de l'initiateur sont échangées contre des actions de la société mère ouverte.
 - Les actions échangeables ne peuvent servir lorsque l'acquéreur entend réaliser une opération *bump*.
 - Les dividendes sur les actions échangeables doivent provenir du bénéfice imposable, sinon l'émetteur sera assujéti à un impôt de pénalité.

PLANIFICATION EN MATIÈRE DE REVENU PROTÉGÉ

- Dans bien des cas, les dividendes versés entre des sociétés canadiennes ne sont pas imposables.
- Les dividendes versés par la société cible à un actionnaire qui est une société avant la vente peuvent réduire le gain en capital réalisé par l'actionnaire au moment de la vente. Par contre, le dividende peut être requalifié à titre de gain en capital lorsqu'il excède le « revenu protégé » de l'actionnaire.
- Le revenu protégé correspond souvent au bénéfice non réparti imposé en main de la société cible qui s'est accumulé pendant la période où l'actionnaire détenait les actions, sur une base consolidée.
- Il est habituellement impossible ou non souhaitable de verser un dividende à tous les actionnaires par mesure de planification visant le revenu protégé (par exemple, retenue d'impôt à l'égard des actionnaires non-résidents).
- Les actionnaires canadiens imposables très importants de la société cible peuvent recourir au revenu protégé pour majorer le coût de leurs actions dans le cadre de l'opération de vente. Il faut habituellement que l'acquéreur acquière les actions d'une société de portefeuille établie par la société actionnaire qui détient uniquement des actions de la société cible. L'actionnaire aura utilisé le revenu protégé pour majorer le coût fiscal des actions de la société de portefeuille sans toucher les autres actionnaires de la société cible.

FUSIONS (REGROUPEMENTS)

- Lors d'une fusion, les actionnaires de la société cible qui reçoivent uniquement des actions de la société issue de la fusion ou de la société mère canadienne de celle-ci peuvent bénéficier d'un report d'impôt complet, si tous les actionnaires de la société cible reçoivent uniquement des actions de la société issue de la fusion ou de sa société mère canadienne, en échange de leurs actions de la société cible.
- Lorsque la contrepartie comprend des espèces ou une contrepartie autre qu'en actions, les deux étapes suivantes doivent être suivies : des actions privilégiées rachetables doivent être émises au moment du regroupement, puis ces actions doivent être immédiatement rachetées moyennant une autre contrepartie. Les deux opérations ont habituellement lieu dans le cadre d'un plan d'arrangement, ce qui permet leur réalisation immédiate.
- Le rachat d'actions transitoires peut donner lieu à un dividende réputé (retenue d'impôt pour les non-résidents) ou à un gain en capital, selon les circonstances. Il est souvent possible de prévoir l'une ou l'autre éventualité dans la planification.
- La fusion entraîne souvent une acquisition du contrôle de la société cible, avec les conséquences décrites ci-dessus.

SCISSIONS PARTIELLES

- Au Canada, la scission partielle peut se faire avec report d'impôt dans certaines circonstances limitées.
- Lorsque la scission partielle est possible, la société qui effectue la scission partielle et ses actionnaires peuvent bénéficier d'un report d'impôt.
- L'acquisition du contrôle d'une société qui entreprend une scission partielle (ou de la filiale qui en fait l'objet) dans le cadre de la série d'opérations qui comprend la scission partielle entraîne la perte d'un report d'impôt.
- Habituellement effectuée uniquement aux termes d'une décision anticipée en matière d'impôt sur le revenu émanant des autorités fiscales canadiennes.

SCISSIONS-DISTRIBUTIONS

- Lorsque l'acquéreur souhaite céder certains actifs de la société cible aux actionnaires vendeurs (comme des actifs miniers au stade de l'exploration d'une société d'exploration avancée), il peut le faire en regroupant les actifs en cause dans une nouvelle société puis en cédant les actions de celle-ci aux actionnaires dans le cadre de l'acquisition.

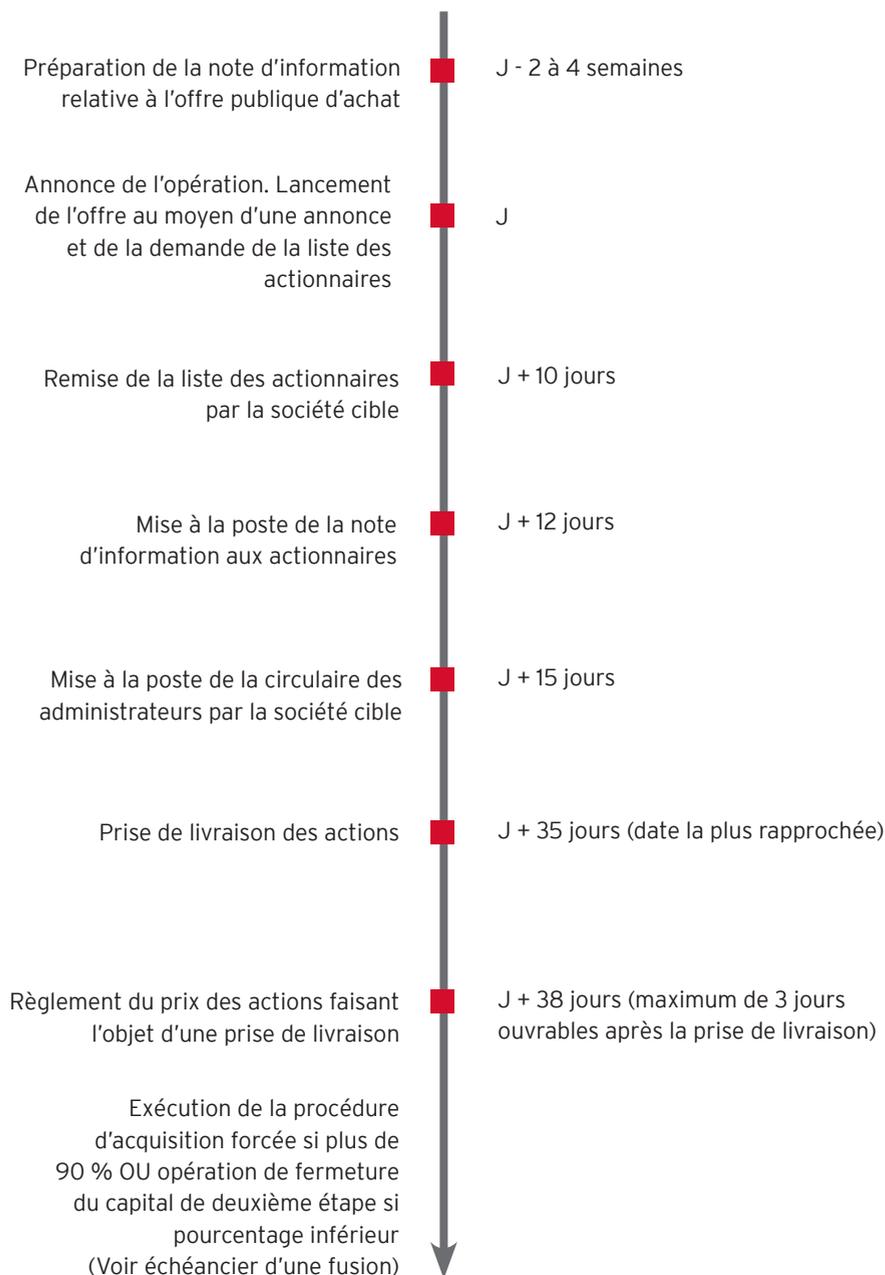
08

Incidences fiscales canadiennes en matière de fusions et d'acquisitions

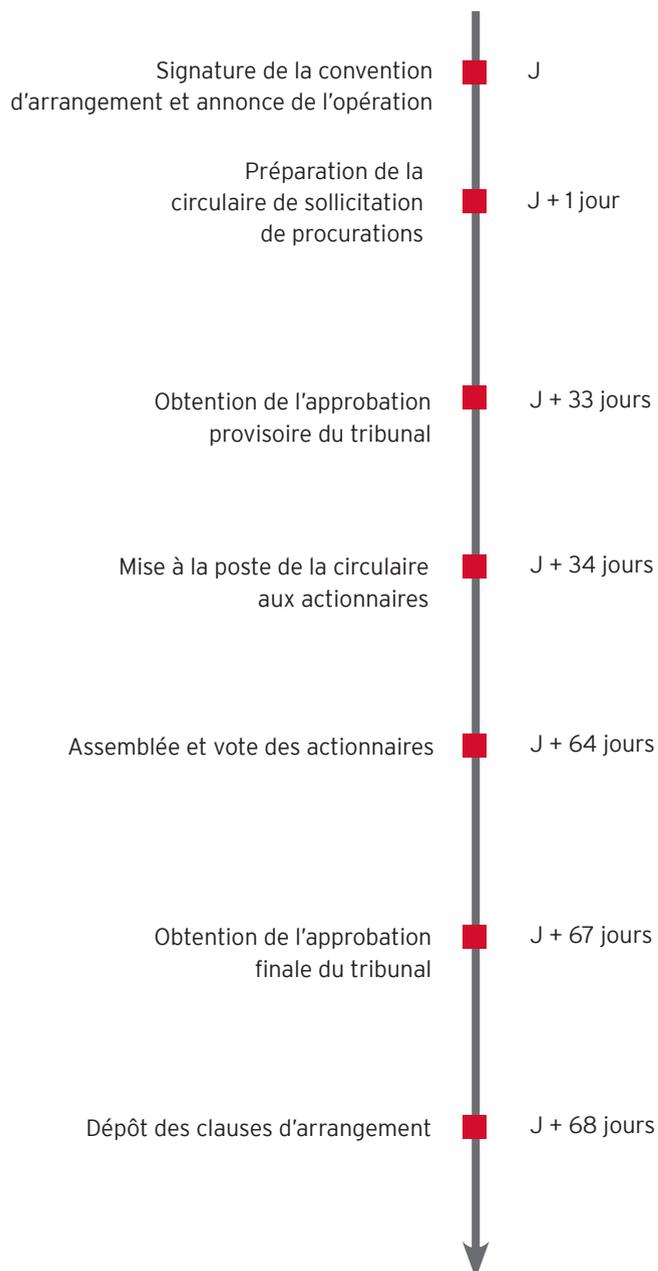
- La société cible réalisera le gain éventuel sur les actifs cédés.
- La scission-distribution peut constituer une réduction de capital pour les actionnaires lorsque la société cible dispose de suffisamment de capital. La réduction de capital ne sera pas imposable, mais fera augmenter le gain réalisé au moment d'une vente des actions de la société cible.
- Pour cette raison, la scission-distribution a le plus d'efficacité lorsque l'acquéreur propose un achat avec report d'impôt de la société cible.
- La scission-distribution comporte habituellement plusieurs étapes et se fait généralement au moyen d'un plan d'arrangement.

Annexe A : Échéanciers sommaires des opérations

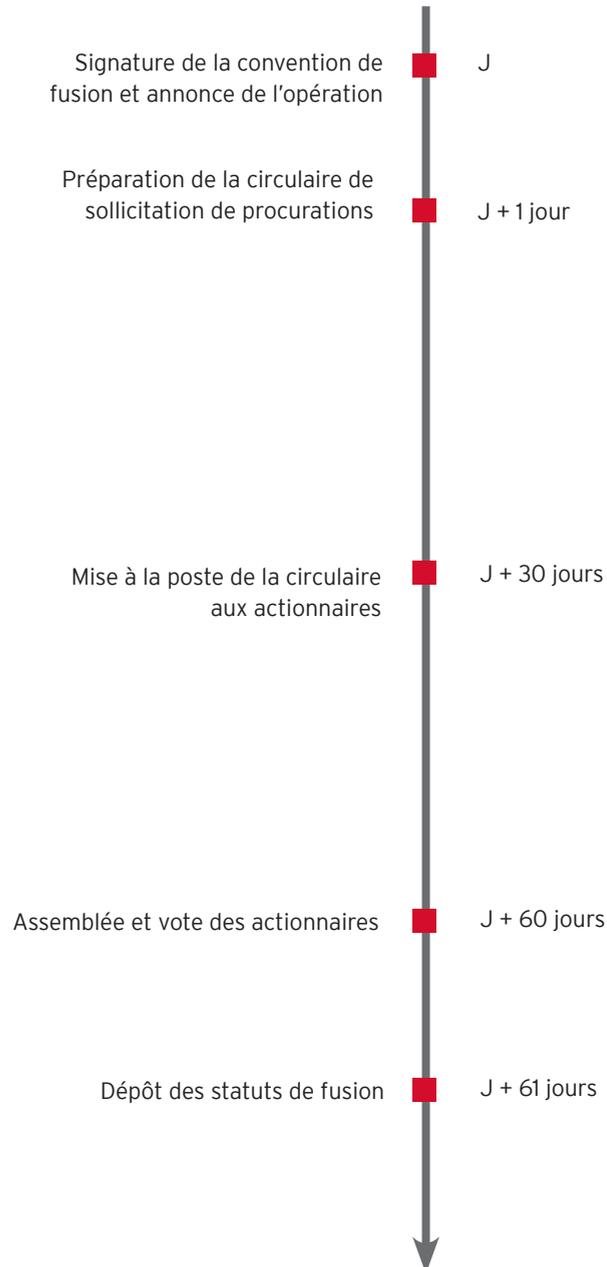
→ Échéancier d'une offre publique d'achat



→ Échéancier d'un plan d'arrangement



→ Échéancier d'une fusion



Si vous désirez obtenir de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec nous ou visitez notre site Web www.dwpv.com.

Les informations figurant dans ce guide ne constituent pas un avis juridique. Nous vous invitons à communiquer avec nous directement si vous avez des questions précises.

FUSIONS & ACQUISITIONS



Patricia Olasker
polasker@dwpv.com
416.863.5551



J. Alexander Moore
amoore@dwpv.com
416.863.5570



William M. Ainley
wainley@dwpv.com
416.863.5509



Richard Fridman
rfridman@dwpv.com
416.367.7483



Steven M. Harris
sharris@dwpv.com
416.367.6936



Peter Hong
phong@dwpv.com
416.863.5557



Vincent A. Mercier
vmecier@dwpv.com
416.863.5579



James R. Reid
jreid@dwpv.com
416.367.6974



Franziska Ruf
fruf@dwpv.com
514.841.6480



Melanie A. Shishler
mshishler@dwpv.com
416.863.5510

DROIT DE LA CONCURRENCE ET EXAMEN DE L'INVESTISSEMENT ÉTRANGER



George N. Addy
gaddy@dwpv.com
416.863.5588

FISCALITÉ



R. Ian Crosbie
icrosbie@dwpv.com
416.367.6958

Montréal

1501, avenue McGill College
26^e étage
Montréal (Québec) H3A 3N9
TÉL 514.841.6400

Toronto

155 Wellington Street West
Toronto, ON M5V 3J7
TÉL 416.863.0900

New York

900 Third Avenue
24th Floor
New York, NY USA 10022
TÉL 212.588.5500