



Blakes

Étude sur les
opérations de
capital-investissement
au Canada

Quatrième édition

Groupe Capital-investissement de Blakes

Blakes compte l'un des groupes de pratique les plus solides et expérimentés au Canada dans le domaine du capital-investissement. D'envergure nationale, le groupe utilise des structures transactionnelles novatrices qu'il met en œuvre de façon stratégique en plus de tirer parti du savoir-faire et des connaissances approfondies du secteur qu'ont nos avocats situés aux quatre coins du pays.

Notre groupe Capital-investissement englobe divers domaines de spécialité, dont les fusions et acquisitions, les marchés des capitaux, la concurrence, l'examen des investissements étrangers, la fiscalité, les services financiers, l'immobilier, la propriété intellectuelle, les régimes de retraite, les avantages sociaux et la rémunération des hauts dirigeants.

Nous offrons des conseils juridiques stratégiques à toutes les étapes du processus d'investissement : création de fonds, gestion et gouvernance de fonds, financement, acquisitions et placements, gestion de sociétés de portefeuille et stratégies de sortie.

Pour en savoir davantage sur notre groupe Capital-investissement, consultez notre site Web à l'adresse <https://www.blakes.com>.

Table des matières

01	Survol	01	04	Définitions importantes	21
1.1	Avant-propos	02	4.1	Effet défavorable important	22
1.2	Point de mire	03	4.2	Connaissance	23
1.3	Aperçu	04	4.3	Fraude	24
1.4	Intervenants	05			
1.5	Caractéristiques des opérations	06			

02	Processus	07	05	Déclarations et garanties	25
2.1	Période intérimaire	08	5.1	Déclarations et garanties fondamentales	26
2.2	Roulement par la direction	09	5.2	Déclarations et garanties notables	27
2.3	Options	10	5.3	Isolement (« ringfencing »)	29
			5.4	Mises à jour des annexes de divulgation	30

03	Modalités financières	11	06	Dispositions et conditions de clôture	31
3.1	Ajustements du prix d'achat	12	6.1	Dispositions sur la période intérimaire	32
3.2	Entiercement (« escrow ») – Ajustements du prix d'achat	14	6.2	Concurrence et antitrust	34
3.3	Entiercement – Indemnités	16	6.3	Investissement direct étranger	35
3.4	Entiercement – Autres et retenues	17	6.4	Mise à jour des déclarations et garanties	36
3.5	Clauses d'indexation sur les bénéfices futurs (« earnouts »)	18	6.5	Absence de changement défavorable important	37
			6.6	Autres conditions	38
			6.7	Tendances relatives aux opérations de financement à effet de levier	39

07	Indemnisation	40
7.1	Dommages couverts	41
7.2	Survie des déclarations et garanties	42
7.3	Indemnités distinctes	45
7.4	Détails sur l'indemnisation fiscale	46
7.5	Clauses dilatoires (« sandbagging »)	47
7.6	Autres limites	48
7.7	Recours	49
7.8	Non-application de l'importance relative (« materiality scrapes »)	50
7.9	Seuils des réclamations admissibles	51
7.10	Paniers	52
7.11	Plafonds sur les déclarations et garanties	53
7.12	Exclusions des limites pécuniaires	54

08	Autres	55
8.1	Frais de résiliation	56
8.2	Dispositions en matière de différends	57
8.3	Dispositions diverses	58
8.4	Assurance des déclarations et garanties	59

09	Groupe Capital-investissement de Blakes – Mandats représentatifs	61
9.1	Mandats représentatifs	62

01

Survivol

Avant-propos

Notre Étude sur les opérations de capital-investissement au Canada (l'« Étude »), qui en est à sa quatrième édition, demeure l'analyse la plus approfondie réalisée dans le secteur juridique en ce qui a trait aux opérations canadiennes de rachat et de placement liées au capital-investissement. Cette analyse permet de cerner les dernières tendances et les faits récents dans le secteur du capital-investissement au Canada, et de mieux comprendre comment a évolué ce secteur.

La présente édition rend compte du rythme effréné des opérations de capital-investissement en 2020 et en 2021, ainsi que du ralentissement qui a suivi pour retourner à des niveaux similaires à ceux d'avant la pandémie (en partie en raison de la hausse du coût de l'effet de levier). Au début de la période visée par l'Étude, le marché était particulièrement favorable aux vendeurs, mais il est devenu plutôt neutre, au mieux, vers la fin. D'autres tendances notables ont été décelées durant cette période, dont la hausse, et le déclin subséquent, de la popularité des clauses d'indexation sur les bénéfices futurs durant la pandémie; le recours accru à des plans d'arrangement privés dans le cadre d'acquisitions d'entités à capital largement réparti (principalement dans les secteurs des soins de santé et de la technologie); ainsi que l'augmentation des primes d'assurance des déclarations et garanties à des sommets records (dans certains cas, le montant de la prime était tellement élevé que l'opération est tombée à l'eau), lesquelles sont revenues à des niveaux historiques lorsque le rythme des opérations a ralenti.

Reconnu en tant que leader sur le marché dans l'édition 2024 de *Chambers Canada*, ayant récolté un total de 56 mentions dans les classements des groupes de pratique, dont 25 dans le premier groupe (Band 1)

Nommé cabinet de premier plan, avec 193 avocat(e)s et 89 groupes de pratique reconnus dans l'édition 2023 de *The Canadian Legal Expert Directory*

« Blakes est en mesure de relever les défis les plus complexes et variés. Ils sont très habiles pour décomposer des mandats compliqués en plusieurs éléments gérables et pour énoncer clairement les principales questions à prendre en considération. »

— Commentaire d'un client, *Private Equity: Buyouts, Chambers Canada: Canada's Leading Lawyers for Business 2024*

Classé dans le premier groupe (Tier 1) en droit des sociétés et en F&A

— *The Legal 500 Canada 2023*

Classé dans le premier groupe (Tier 1) en F&A

— *IFLR1000: The Guide to the World's Leading Financial and Corporate Law Firms 2023*

Points de mire

Capital-investissement

Contrairement aux études sur les opérations de F&A de sociétés fermées, dont les données proviennent de sources accessibles au public, telles que SEDAR+*, et se rapportent donc à des opérations visant des sociétés fermées auxquelles prennent part des sociétés ouvertes, la présente Étude porte sur des opérations auxquelles participent des fonds, des promoteurs ou des sociétés de portefeuille de capital-investissement, que ce soit à titre de vendeurs, d'acheteurs, d'investisseurs ou de cibles. L'Étude présente de nombreuses nouvelles perspectives, notamment un aperçu de la façon dont les dynamiques et les modalités varient en fonction de la nature des parties aux opérations.

Canada

L'Étude porte uniquement sur les opérations visant des sociétés canadiennes fermées ou les actifs de telles sociétés.

Participation de Blakes

L'Étude repose sur une analyse exclusive des opérations canadiennes de rachat et de placement minoritaire auxquelles Blakes a participé. Elle s'appuie sur notre base de données exclusive qui contient des centaines de précédents, et examine plus de 100 opérations conclues entre 2019 et 2022. En présentant l'information de façon globale, nous nous assurons de ne pas divulguer de renseignements confidentiels.

* SEDAR+ est le Système électronique de données, d'analyse et de recherche tenu pour le compte des autorités canadiennes en valeurs mobilières à l'intention des émetteurs assujettis.

Présentation des données

Nous présentons les médianes plutôt que les moyennes pour éviter que les valeurs aberrantes ne faussent les résultats. Les chiffres étant arrondis, leur valeur réelle peut varier de plus ou moins 1 %. Dans la plupart des cas, les pourcentages ont été arrondis au nombre entier le plus près. À moins d'indication contraire, toutes les valeurs monétaires sont exprimées en dollars canadiens. Les sociétés de portefeuille sont comprises dans les intervenants de « capital-investissement ». Les opérations comprennent les rachats et les placements minoritaires.

Modalités des opérations

Quand les modalités des opérations n'étaient pas directement comparables, nous nous sommes fondés sur notre jugement et notre faculté de discernement pour les résumer, les catégoriser et en rendre compte dans l'Étude. D'une édition de l'Étude à l'autre, comme les opérations varient chaque année, le bloc d'opérations analysé varie également. Les résultats de cette Étude ne reflètent pas l'opinion de Blakes; en conséquence, le caractère approprié des modalités d'une opération dépend des faits et circonstances de cette dernière, qui doivent faire l'objet d'une analyse approfondie.

Légende



Tendance haussière



Tendance baissière



Analyse



Explication



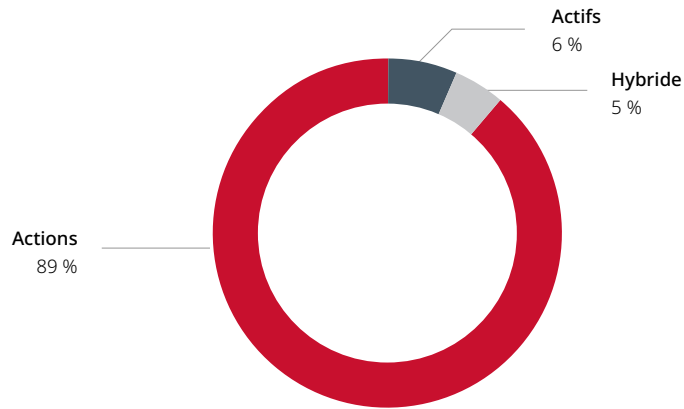
COVID-19



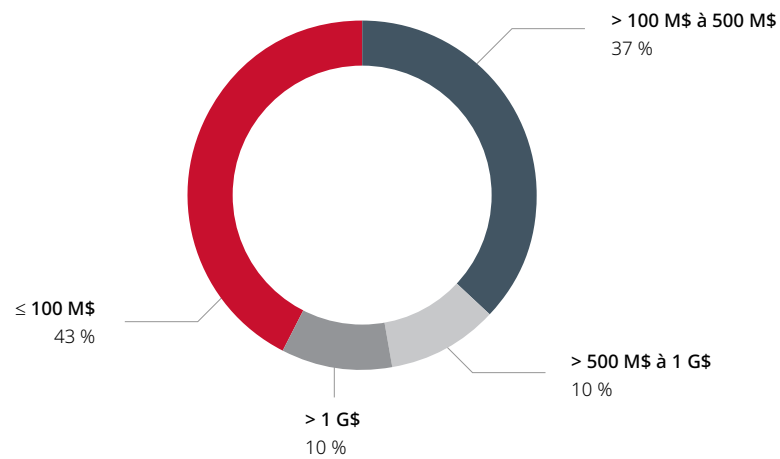
Sous-ensembles

Aperçu

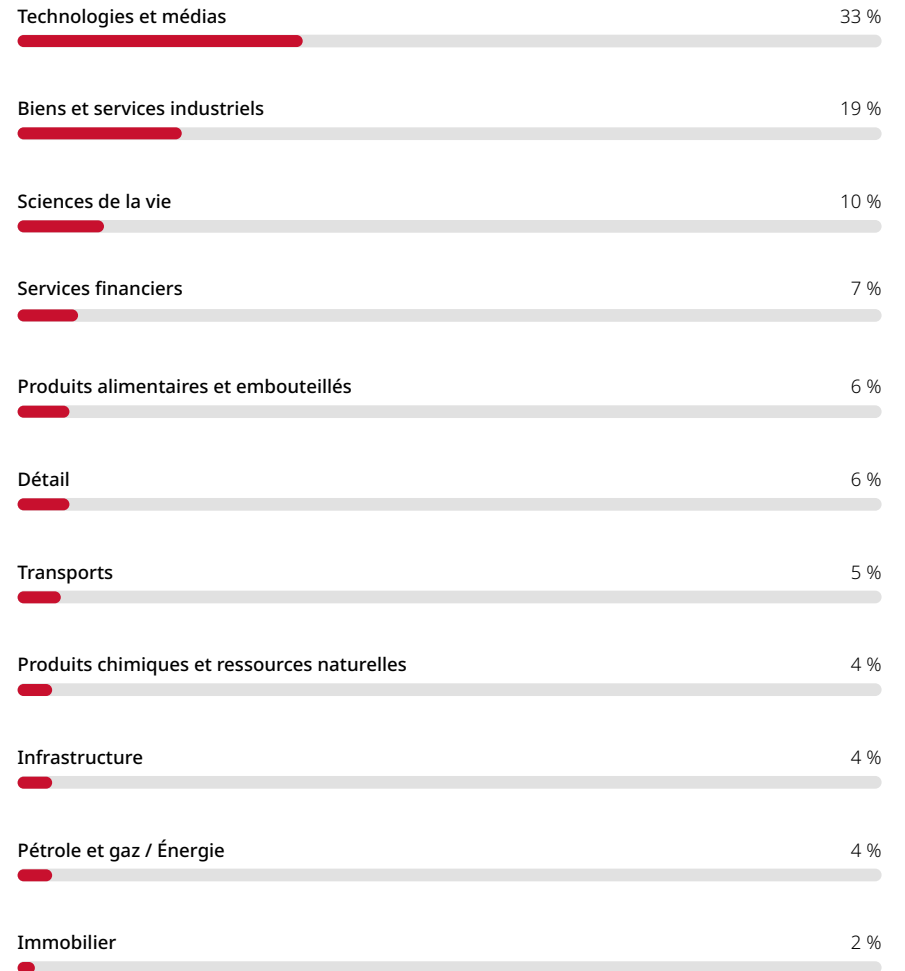
Structure



Taille



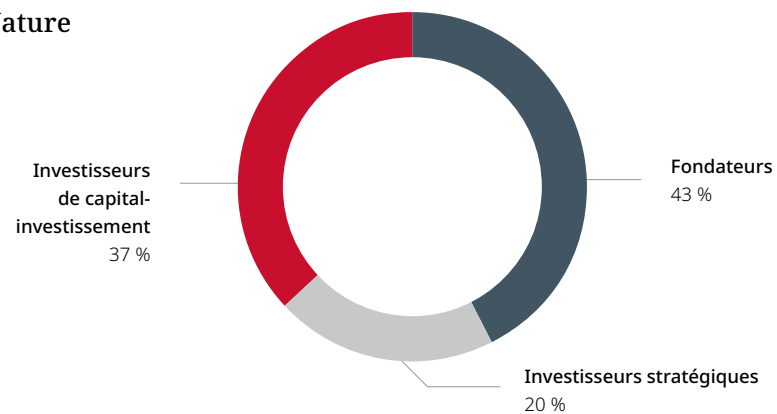
Secteurs



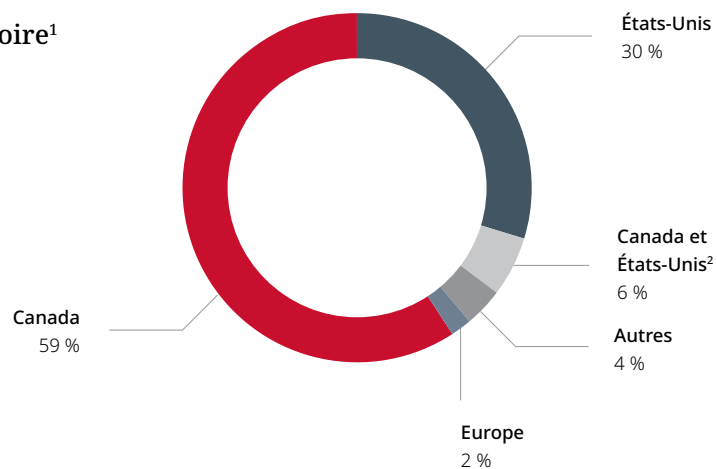
Intervenants

Vendeurs

Nature



Territoire¹

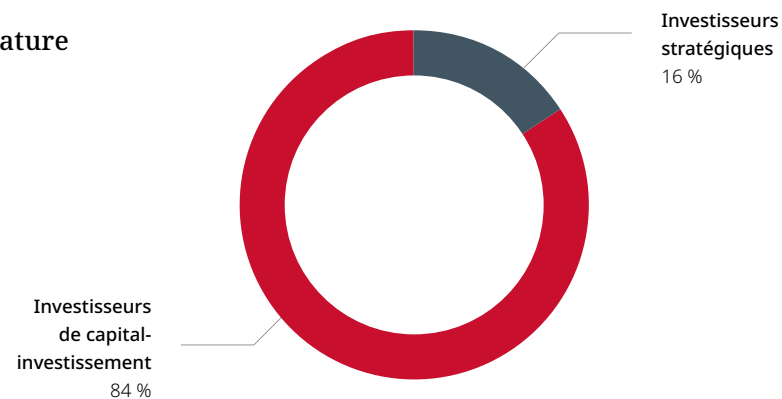


¹ Ne comprend pas les équipes de direction lorsque certains membres de cette dernière sont également les vendeurs.

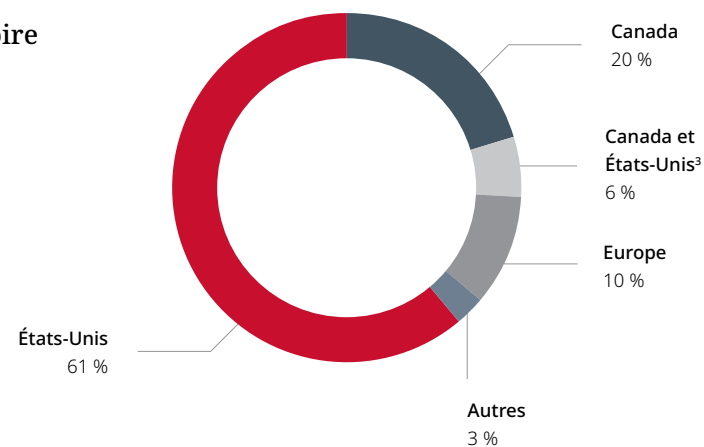
² Comprend les syndicats de vendeurs ne détenant pas le contrôle.

Acheteurs

Nature



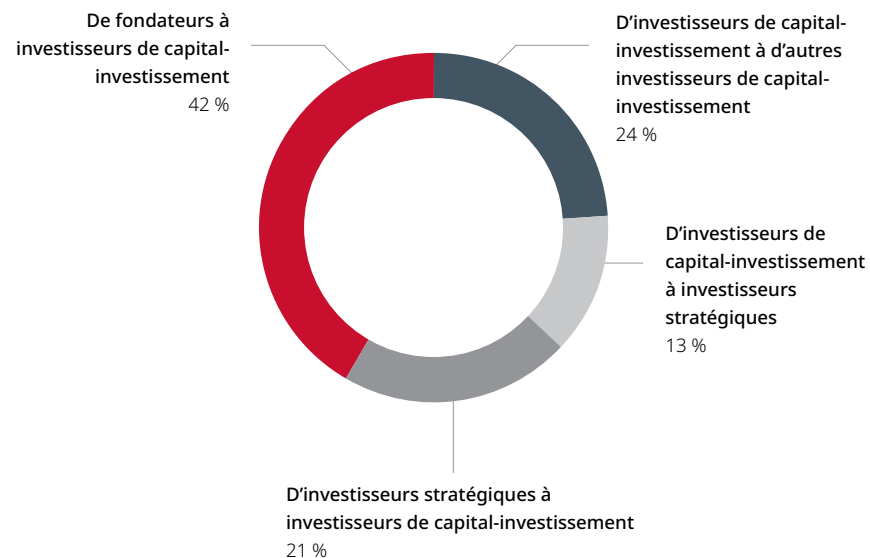
Territoire



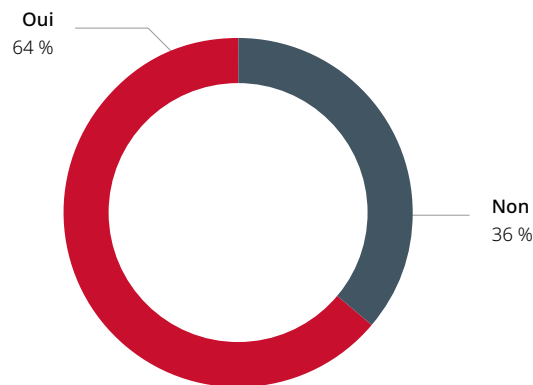
³ Comprend les syndicats d'acheteurs ne détenant pas le contrôle.

Caractéristiques des opérations

Dynamique



Assurance des déclarations et garanties



Alerte tendance : Plans d'arrangement privés

Éléments – F&A de sociétés ouvertes

- **Négociation avec le CA.** La convention d'opération est négociée avec le CA de la cible plutôt qu'avec les actionnaires vendeurs.
- **Avis quant au caractère équitable.** Le CA de la cible obtient habituellement un avis quant au caractère équitable d'un conseiller financier indépendant.
- **Proposition supérieure par rapport au droit d'égal et à l'indemnité de rupture.** Le CA de la cible négocie souvent le droit d'accepter une proposition supérieure non sollicitée, sous réserve du droit de l'acheteur d'égal ou d'obtenir une indemnité de rupture.
- **Divulgaration, approbation du tribunal et vote des actionnaires.** Le processus d'arrangement prend environ 45 à 60 jours, et comprend deux audiences devant les tribunaux et une assemblée des actionnaires de la cible, qui ont le droit de recevoir sur l'opération de l'information semblable à celle qui figure normalement dans un prospectus.

Éléments – F&A de sociétés fermées

- **Répartition des risques après la clôture.** La convention d'opération prévoit habituellement des déclarations et garanties ainsi que des indemnités postérieures à la clôture, offrant à l'acheteur une protection contre les risques.
- **Entiercements.** Les entiercements, que ce soit pour les ajustements financiers ou la protection des indemnités après la clôture, sont monnaie courante.
- **Assurance des déclarations et garanties.** L'assurance des déclarations et garanties peut être utilisée comme autre outil de répartition des risques.
- **Participation « par roulement » et attributions incitatives.** Les actionnaires vendeurs, y compris les fondateurs, les dirigeants et/ou d'autres personnes qui souhaitent conserver un investissement dans la cible peuvent recevoir une partie de la contrepartie de l'opération sous forme de capitaux propres dans l'acheteur.

Pour obtenir un exemplaire complet de l'Étude,

communiquiez avec gary.nurse@blakes.com.