

An aerial photograph of a large port facility at sunset. Several large container ships are docked at the pier, with their decks covered in colorful shipping containers. Numerous yellow and blue gantry cranes are positioned along the pier, some actively loading or unloading the ships. The foreground shows a vast area filled with stacks of containers and more cranes. The water of the harbor is calm, reflecting the golden light of the setting sun.

Blakes

Étude sur
les opérations de
capital-investissement
au Canada

Cinquième édition

Groupe Capital-investissement de Blakes

Blakes possède l'un des groupes de pratique les plus solides et expérimentés du 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 tirant notamment 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 de 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 www.blakes.com.

Table des matières

01	Aperçu	01
	Avant-propos	02
	Point de mire	03
	Aperçu	04
	Intervenants	05
	Caractéristiques des opérations	06

02	Processus	07
	Période intérimaire	08
	Roulement par la direction	09
	Options	11

03	Modalités financières	12
	Ajustements du prix d'achat	13
	Entièrtements – Ajustements du prix d'achat	15
	Entièrtements – Indemnités	16
	Entièrtements – Autres et retenues	17
	Clauses de complément de prix	18

04	Définitions importantes	22
	Effet défavorable important	23
	Connaissance	24
	Fraude	25

05	Déclarations et garanties	27
	Déclarations et garanties fondamentales	28
	Déclarations et garanties notables	29
	Autres dispositions en matière de déclarations et garanties	31

06	Dispositions et conditions de clôture	32
	Dispositions sur la période intérimaire	33
	Concurrence et antitrust	35
	Investissement direct étranger	36
	Mise à jour des déclarations et garanties	37
	Absence de changement défavorable	38
	Autres conditions	39
	Tendances relatives aux opérations de financement à effet de levier	40

07	Indemnisation	41
	Dommages couverts	42
	Survie des déclarations et garanties	43
	Indemnités distinctes	46
	Indemnité fiscale	47
	Clauses dilatoires (« sandbagging »)	48
	Autres limites	49
	Recours	50
	Non-application de l'importance relative (« materiality scrapes »)	51
	Seuils des réclamations admissibles	52
	Paniers	53
	Plafonds sur les déclarations et garanties	55
	Exclusions des limites pécuniaires	57
08	Autres	58
	Frais de résiliation	59
	Disposition en matière de différends	60
	Dispositions diverses	61
	Assurance des déclarations et garanties	62
09	Groupe Capital-investissement de Blakes – Mandats représentatifs	64
	Mandats représentatifs	65



01

Aperçu

Avant-propos

La présente cinquième édition de notre Étude sur les opérations de capital-investissement au Canada (« Étude ») est publiée durant une période de volatilité sur les marchés mondiaux et canadiens du capital-investissement. L'augmentation des coûts de l'effet de levier et la hausse des écarts d'évaluation peuvent entre autres expliquer la récente diminution des activités de fusion et acquisition (« F&A »). Par ailleurs, un accès retardé à la liquidité et, par conséquent, les distributions tardives aux investisseurs ont nui à la mobilisation de fonds. Les données récentes comportaient néanmoins certains signes d'une reprise future, voire d'un rebond. Malheureusement, les nouvelles politiques commerciales mises en place aux États-Unis créent un climat d'incertitude importun, du moins à court terme.

Dans ces conditions, les négociateurs réalisent, peut-être plus que jamais, à quel point le fait d'effectuer une analyse rigoureuse, d'avoir de profondes connaissances et de posséder une expertise de pointe donne lieu à une création de valeur et à un avantage concurrentiel, notamment en s'assurant de bien comprendre la situation actuelle du marché canadien du capital-investissement et de cerner les tendances qui émergent.

L'étude de Blakes sur les opérations de capital-investissement au Canada demeure l'analyse des opérations canadiennes de rachat et de placement liées au capital-investissement la plus approfondie à être réalisée au sein du secteur juridique et constitue un incontournable pour bien comprendre la conjoncture de ce marché.

Blakes continue d'être reconnu comme le cabinet d'avocats de premier plan au Canada par les publications juridiques les plus en vue, dont :

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

— *Legal 500: 2025*

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

— *Chambers Canada: 2024*

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

— *IFLR1000: 2024*

Nommé cabinet de premier plan au Canada, comptant 204 avocat(e)s ayant ensemble 473 mentions réparties dans 50 champs de pratique

— *Lexpert: 2024*

Priorité

Capital-investissement

Contrairement aux études sur les opérations de F&A de sociétés fermées, dont les données proviennent de sources accessibles au public, comme SEDAR+*, et se rapportent donc à des opérations privées 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 et/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. Tirant parti de notre base de données exclusive qui contient des centaines de précédents, l'Étude est fondée sur plus de 100 opérations conclues entre 2021 et 2024, mais aussi, dans certains cas, sur des opérations antérieures dans le but de faire ressortir des tendances au cours de la dernière décennie. Du reste, 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 (ce qui donne des graphiques montrant 99 % ou 101 %). 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; ainsi, le caractère approprié des modalités envisagées pour une opération en particulier dépend des faits et circonstances de cette dernière, qui doivent faire l'objet d'une analyse approfondie.

Légende



Tendance haussière



Tendance baissière



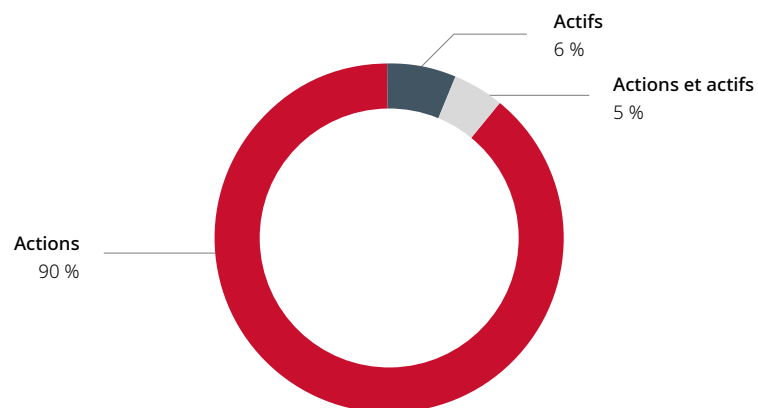
Perspective



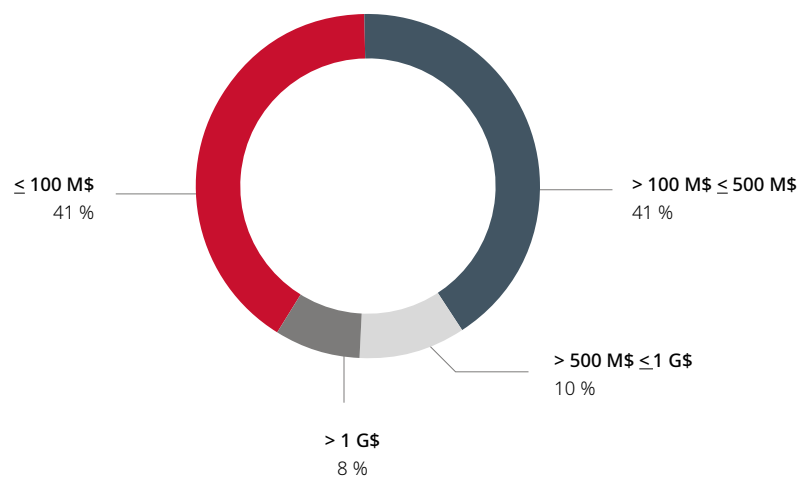
Sous-ensemble

Aperçu

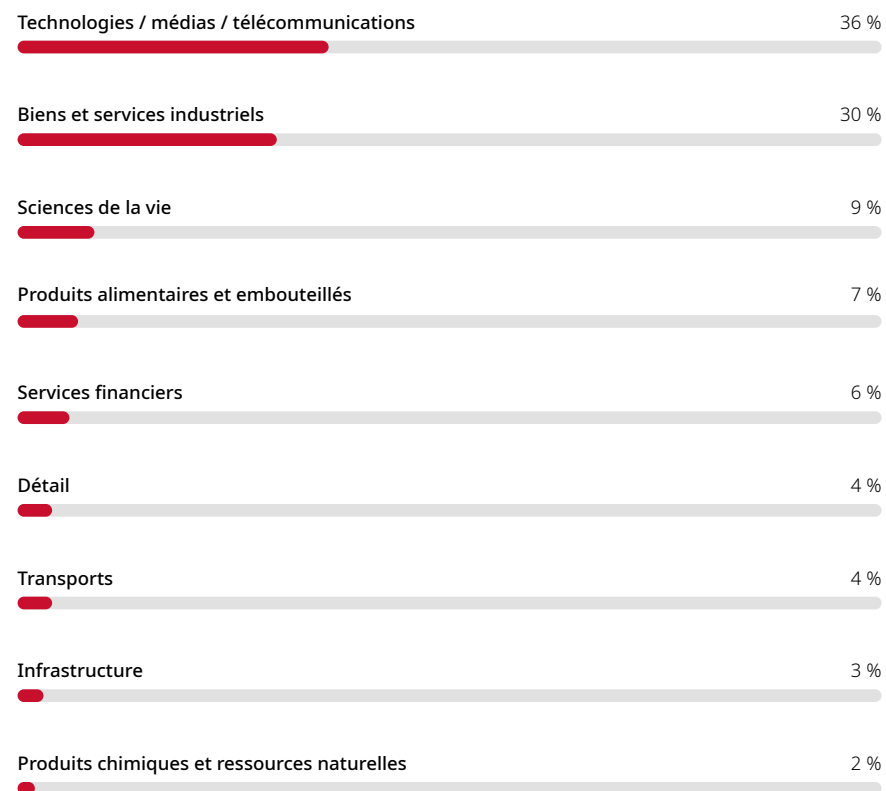
Structure



Taille



Secteurs



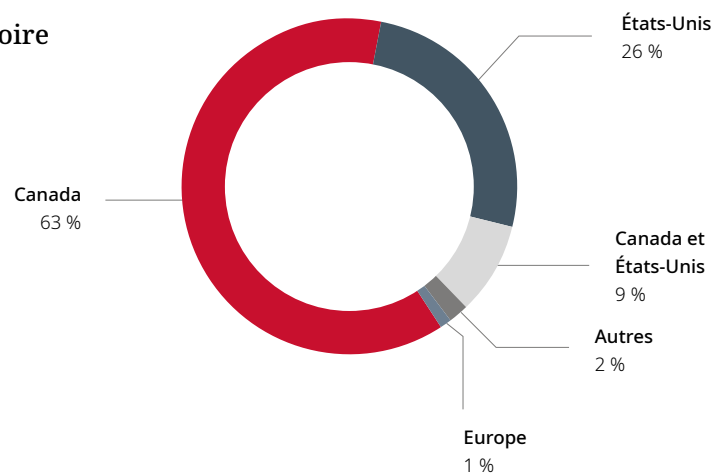
Intervenants

Vendeurs

Nature

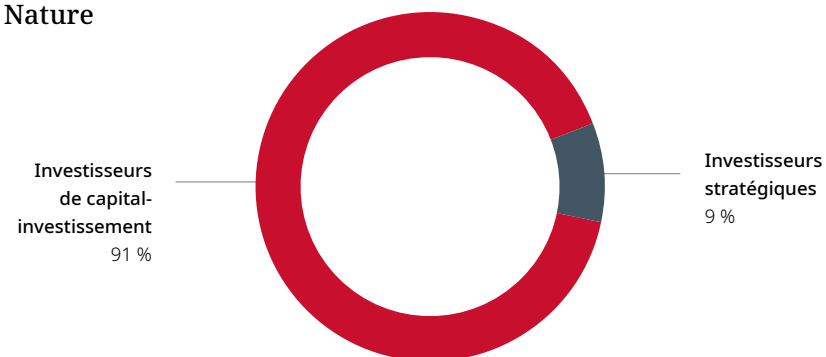


Territoire

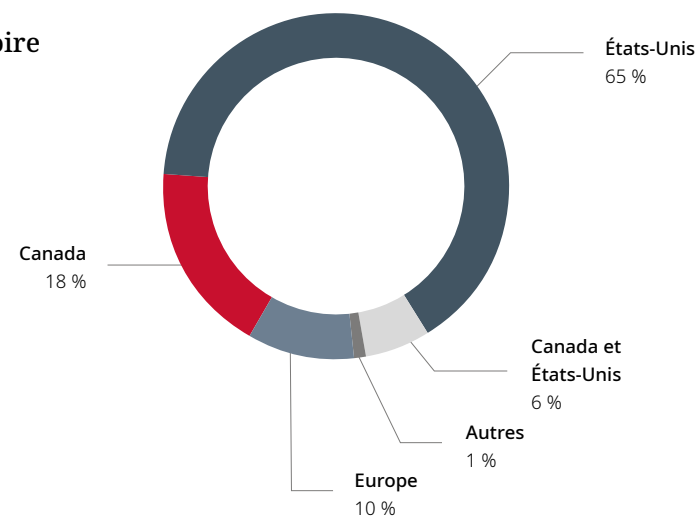


Acheteurs

Nature

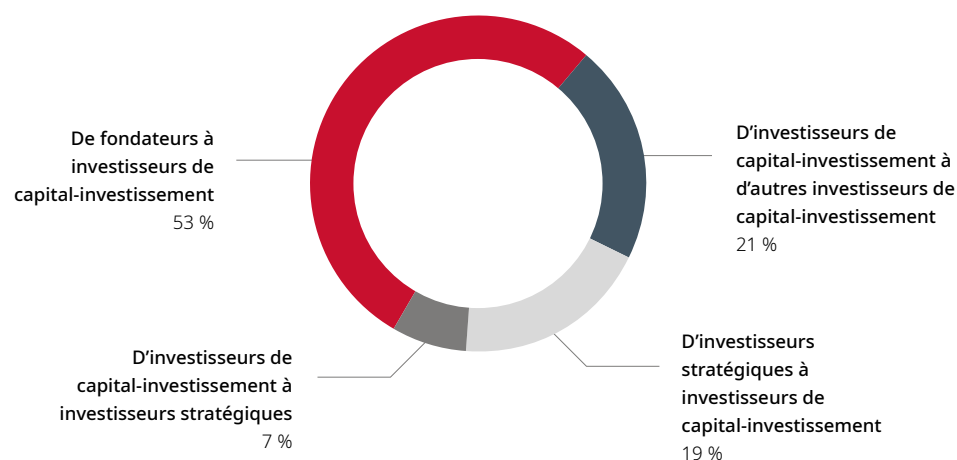


Territoire



Caractéristiques des opérations

Dynamique



Assurance des déclarations et garanties



Alerte tendance : Plans d'arrangement de sociétés fermées

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'égalité et à l'indemnité de résiliation.** Le CA de la cible négocie souvent le droit d'accepter une proposition supérieure non sollicitée, sous réserve du droit de l'acheteur d'égalité ou d'obtenir une indemnité de résiliation.
- **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.

Obtenez une vue d'ensemble.

Pour obtenir un exemplaire complet de l'Étude, communiquez avec emilie.arsenault@blakes.com.