



Blakes

Fusions et
acquisitions au
Canada : Foire aux
questions sur les F&A
de sociétés ouvertes

2025

Blakes s'impose

Table des matières

| | | |
|----|---|----|
| 01 | Qui réglemente les opérations sur titres au Canada? | 03 |
| 02 | En règle générale, comment pouvons-nous acquérir un émetteur à capital ouvert canadien? | 03 |
| 03 | Nous envisageons d'investir dans un émetteur à capital ouvert canadien. À quel moment devons-nous rendre public notre investissement? | 05 |
| 04 | Nous envisageons d'augmenter notre participation dans un émetteur à capital ouvert canadien. À quel moment devons-nous présenter une offre publique d'achat? | 05 |
| 05 | Que pouvons-nous faire pour être dispensés de l'application des exigences relatives aux offres publiques d'achat? | 05 |
| 06 | Si nous entrons en contact avec un émetteur à capital ouvert canadien au sujet d'une opération de F&A éventuelle, à quel moment l'opération devra-t-elle être annoncée publiquement? | 06 |
| 07 | Devons-nous nous attendre à ce que le conseil d'administration de la société cible insiste pour entreprendre un processus d'enchères? | 06 |
| 08 | Les lois sur les valeurs mobilières canadiennes prévoient-elles des protections spéciales pour les actionnaires minoritaires dans le cadre des opérations de F&A au Canada? | 06 |
| 09 | Le conseil d'administration d'une société cible peut-il prendre des mesures de défense contre une offre publique d'achat non sollicitée? | 07 |
| 10 | Un porteur de titres important peut-il convenir par convention de voter en faveur d'un plan d'arrangement ou de déposer ses titres en réponse à une offre? Peut-on l'inciter à procéder ainsi? | 08 |
| 11 | Quelles sont les mesures de protection des opérations couramment utilisées au Canada après la négociation d'une opération amicale? | 08 |
| 12 | Quels sont les types d'opérations de F&A qui sont visés par la loi antitrust du Canada? | 09 |
| 13 | Si l'opération est soumise à l'examen prévu par la législation antitrust canadienne, sur la base de quel critère peut-on s'opposer à sa réalisation? | 10 |
| 14 | Existe-t-il au Canada des règles qui limitent les opérations de F&A par des non-Canadiens? | 10 |



Foire aux questions sur les F&A de sociétés ouvertes

1. Qui réglemente les opérations sur titres au Canada?

Les opérations sur titres, y compris dans le cadre d'opérations de F&A, sont principalement réglementées par la législation en valeurs mobilières de chacune des provinces et de chacun des territoires. En vertu de sa loi sur les valeurs mobilières, chaque province ou territoire crée sa propre autorité en valeurs mobilières et lui confère le pouvoir d'appliquer cette législation. Ces autorités ont adopté un certain nombre de règles et d'instructions nationales, multilatérales et locales, en vue notamment d'harmoniser l'application de certains aspects de la législation en valeurs mobilières à l'échelle du pays, y compris ceux se rapportant aux opérations de F&A. De plus, les sociétés dont les titres sont inscrits à la cote d'une bourse de valeurs au Canada sont assujetties aux règles de cette dernière.

2. En règle générale, comment pouvons-nous acquérir un émetteur à capital ouvert canadien?

L'acquisition d'une société ouverte canadienne s'effectue habituellement au moyen d'un plan d'arrangement ou d'une offre publique d'achat. Le plan d'arrangement s'apparente à une opération de fusion américaine sous surveillance d'un tribunal. Les opérations de F&A amicales sont habituellement structurées sous forme de plan d'arrangement. Bien que les offres publiques d'achat puissent être menées de façon amicale avec le soutien de la cible, elles sont surtout utilisées pour les opérations hostiles ou les opérations qui ne reçoivent pas le soutien du conseil d'administration.

Plan d'arrangement

Opération devant être approuvée par les actionnaires et par le tribunal, le plan d'arrangement est régi par la loi sur les sociétés de la cible. Le plan d'arrangement nécessite, dans la pratique, la participation et le soutien de la cible; il est toutefois régi par un régime de réglementation moins normatif que celui qui s'applique aux offres publiques d'achat. Les acquisitions de sociétés ouvertes avalisées par la cible sont le plus souvent effectuées au moyen d'un plan d'arrangement plutôt qu'au moyen d'une offre publique d'achat.

Les parties au plan d'arrangement signent habituellement un document définitif relatif à l'opération, communément appelé une convention d'arrangement, qui énonce les modalités du regroupement, puis elles soumettent une demande d'approbation du processus d'exécution de l'opération à un tribunal provincial ou territorial. L'ordonnance du tribunal ordonnera la tenue d'une assemblée des actionnaires de la cible (généralement dans les 45 à 90 jours suivant la conclusion de la convention d'arrangement), précisera le seuil d'approbation (généralement les deux tiers des voix exprimées à l'assemblée) et prévoira l'attribution de droits à la dissidence aux actionnaires de la cible. Les actionnaires de la cible recevront ensuite une circulaire relative à l'assemblée contenant des renseignements au sujet de l'opération. Lorsque la contrepartie offerte comprend des titres de l'initiateur, la circulaire doit contenir des renseignements semblables à ceux qui figurent dans un prospectus concernant les activités et les résultats financiers de l'initiateur. La circulaire n'est pas soumise à un examen réglementaire préalable.

Un arrangement comporte plus d'avantages qu'une offre publique d'achat, dont les plus importants sont les suivants : un plan d'arrangement vise l'acquisition de la totalité des actions de la société cible en une seule étape sans la nécessité de réaliser une opération de deuxième étape. Il peut faciliter le traitement de titres de catégories multiples (en particulier, les instruments convertibles) dans le cadre de l'opération. Si des titres de l'initiateur doivent être offerts à des actionnaires américains de la société cible, le plan d'arrangement permet également d'obtenir une dispense en vertu des lois américaines sur les valeurs mobilières relativement à l'exigence d'inscription de ces titres.

Offre publique d'achat

Contrairement au plan d'arrangement, l'offre publique d'achat peut avoir lieu avec ou sans l'accord de la cible. Si l'offre est couronnée de succès, une opération de deuxième étape doit avoir lieu en vue de l'acquisition de la totalité des actions de la cible (des droits à la dissidence s'appliqueraient également).

La législation canadienne en valeurs mobilières comporte des exigences de procédure et de fond détaillées qui s'appliquent aux offres publiques d'achat non dispensées en vue de régir certains éléments de l'offre, notamment l'information à fournir, les délais, la conditionnalité et les acquisitions effectuées autrement que dans le cadre de l'offre ainsi que des règles qui s'appliquent au dépôt, à la révocation du dépôt et à la prise de livraison. L'initiateur doit préparer une note d'information relative à une offre publique d'achat qui contient certains renseignements prescrits concernant l'offre et les parties. Ces renseignements sont notamment les titres détenus et les opérations antérieures de l'initiateur et des parties qui lui sont liées relativement aux titres de la cible, la nature de tout financement relatif à l'offre et d'autres renseignements semblables à ceux qui figurent dans un prospectus concernant l'initiateur si la contrepartie de l'offre comprend des titres de l'initiateur. Contrairement à une circulaire relative à une assemblée visant un arrangement, une note d'information relative à une offre publique d'achat remise à des porteurs de titres au Québec doit également être rédigée en français. De plus, le conseil d'administration de l'émetteur cible doit transmettre aux porteurs de titres de la cible une circulaire en réponse à l'offre dans laquelle il formule des recommandations.

Les règles régissant les offres publiques d'achat ont été harmonisées dans l'ensemble du pays et, entre autres, elles ont pour effet d'accorder beaucoup de temps et de latitude aux conseils d'administration des sociétés cibles pour répondre aux offres publiques d'achat. Une offre doit être maintenue pendant au moins 105 jours, à moins que le conseil de la cible ne décide d'abrégé cette durée (le délai de dépôt abrégé doit être d'au moins 35 jours) ou que la cible ne réalise une opération de remplacement en réponse à l'offre (auquel cas le délai minimal de dépôt est de 35 jours).





3. Nous envisageons d'investir dans un émetteur à capital ouvert canadien. À quel moment devons-nous rendre public notre investissement?

Deux régimes exigent de déclarer une participation dans un émetteur à capital ouvert canadien : le régime de déclaration selon le système d'alerte et le régime de déclaration d'initié.

Selon le système d'alerte, l'acquéreur qui acquiert au moins 10 % des titres comportant droit de vote ou des titres de capitaux propres d'un émetteur ouvert canadien, ou une emprise sur un tel pourcentage de titres, est tenu de le rendre public sans délai dans un communiqué et de se conformer aux exigences réglementaires de déclaration. Les acquisitions ou cessions ultérieures de 2 % ou plus des titres comportant droit de vote ou des titres de capitaux propres au-dessus du seuil de 10 % doivent également être rendues publiques, y compris lorsque la participation passe sous le seuil de 10 %. Toutefois, dans la dernière éventualité, l'acquéreur ne sera tenu de faire de nouvelles déclarations que s'il effectue une acquisition qui fait en sorte que son pourcentage de participation atteint de nouveau au moins 10 %. Il est à noter que le seuil de déclaration selon le système d'alerte baisse à 5 % tant qu'une offre publique d'achat ou de rachat est en vigueur. Les investisseurs institutionnels admissibles peuvent se prévaloir d'un autre régime de déclaration aux termes duquel la déclaration est faite à la fin du mois au cours duquel un changement se produit.

De plus, l'initiateur qui acquiert ou contrôle 10 % ou plus des titres comportant droit de vote d'un émetteur ouvert canadien devient un « initié » à l'égard de cet émetteur. Par conséquent, l'initiateur doit déclarer les titres de l'émetteur qu'il détient et toute opération subséquente sur ceux-ci dans une base de données interrogeable par le public.

Les initiateurs doivent également connaître les règles canadiennes d'intégration des opérations antérieures à une offre publique visant à assurer un traitement égal à tous les porteurs de titres d'une société cible dans le cadre d'une offre publique d'achat. Ces règles visent les achats effectués avant la présentation d'une offre publique par l'initiateur (sauf les achats admissibles effectués à une bourse de valeurs) et requièrent

notamment que la contrepartie offerte dans le cadre d'une offre formelle ultérieure de l'initiateur soit au moins égale et d'une forme similaire (p. ex., au comptant) à la contrepartie versée lors des achats effectués dans les 90 jours précédant la présentation de l'offre formelle.

4. Nous envisageons d'augmenter notre participation dans un émetteur à capital ouvert canadien. À quel moment devons-nous présenter une offre publique d'achat?

Aux termes de la législation sur les valeurs mobilières canadienne, constitue une offre publique d'achat l'offre visant l'acquisition de titres comportant droit de vote ou de titres de capitaux propres en circulation faite à quiconque au Canada qui fait en sorte que l'initiateur détient 20 % ou plus des titres comportant droit de vote ou des titres de capitaux propres d'une catégorie de titres d'un émetteur à capital ouvert canadien. Par conséquent, sauf en cas de dispense des exigences de présentation d'une offre publique d'achat formelle, la présentation de l'offre à l'ensemble des porteurs de titres de la catégorie visée au Canada serait obligatoire et elle devrait être faite selon les mêmes modalités et conditions.

5. Que pouvons-nous faire pour être dispensés de l'application des exigences relatives aux offres publiques d'achat?

Dans certaines circonstances, une société peut se prévaloir d'une dispense des règles régissant les offres publiques d'achat. L'une des dispenses les plus fréquemment utilisées est la dispense pour contrat de gré à gré, qui prévoit que les achats sont dispensés de l'exigence de présenter une offre à l'ensemble des porteurs de titres de la catégorie lorsque l'acquisition au moyen d'un contrat de gré à gré est conclue avec cinq vendeurs ou moins. La législation canadienne n'accorde une dispense pour ce type d'acquisition que si le prix d'achat (y compris les frais de courtage et les commissions) n'est pas supérieur à 115 % du cours des titres.

6. Si nous entrons en contact avec un émetteur à capital ouvert canadien au sujet d'une opération de F&A éventuelle, à quel moment l'opération devra-t-elle être annoncée publiquement?

Un émetteur à capital ouvert canadien est tenu de déclarer rapidement tout changement important dans ses affaires. Constitue un « changement important » soit un changement dans l'activité, l'exploitation ou le capital de l'émetteur, dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'il ait un effet significatif sur le cours ou la valeur de l'un ou l'autre de ses titres, soit une décision du conseil d'administration de l'émetteur de mettre en œuvre un tel changement ou une décision de la haute direction de ce dernier s'il est probable que cette décision soit approuvée par le conseil d'administration.

Les discussions préliminaires et les propositions conditionnelles dont les modalités importantes n'ont pas été convenues ne sont généralement pas considérées comme devant être déclarées. Dans la plupart des cas, les émetteurs à capital ouvert n'annoncent pas une opération avant d'avoir conclu une convention définitive portant sur l'opération. Toutefois, la détermination de l'existence d'un changement important dépend largement des faits propres à chaque opération et doit faire l'objet d'un examen approfondi.

7. Devons-nous nous attendre à ce que le conseil d'administration de la société cible insiste pour entreprendre un processus d'enchères?

Le conseil d'administration d'une société cible n'a pas l'obligation de tenir des enchères avant de conclure une convention visant la vente de la société. Dans bien des cas, une convention sera conclue sans la tenue d'enchères. Le conseil d'administration de la société cible peut cependant décider qu'il est dans l'intérêt de la société de tenir des enchères ou d'effectuer une vérification plus serrée du marché avant de conclure une opération de F&A.

8. Les lois sur les valeurs mobilières canadiennes prévoient-elles des protections spéciales pour les actionnaires minoritaires dans le cadre des opérations de F&A au Canada?

En plus de certains recours offerts aux actionnaires minoritaires de la cible en vertu du droit canadien des sociétés, les autorités en valeurs mobilières de certains territoires canadiens ont adopté des mesures de protection visant les porteurs de titres minoritaires de la cible dans certaines catégories d'opérations de F&A qui peuvent être abusives ou inéquitables pour les actionnaires minoritaires, comme les offres publiques d'achat faites par des initiés et les opérations entre apparentés. Ces mesures de protection comprennent des obligations d'information accrues. Sous réserve de certaines dispenses prévues, elles comprennent également l'exigence d'obtenir une évaluation officielle des actions de la cible (et de toute contrepartie autre qu'en espèces qui doit être fournie) préparée par un évaluateur indépendant et une approbation distincte par la « majorité de la minorité » des actionnaires de la cible, dans le cas des opérations approuvées par les actionnaires telles que les arrangements. Un sous-ensemble de ces catégories d'opérations qui soulèvent, selon le personnel des autorités en valeurs mobilières compétentes, des préoccupations de conflit d'intérêts important est assujéti à une surveillance et à des attentes accrues de la part des autorités de réglementation. Cette surveillance comprend un examen, par le personnel, de ces opérations donnant lieu à un conflit d'intérêts important en temps réel pour en évaluer la conformité. De plus, lorsque le conseil d'une cible obtient une attestation d'équité à l'égard d'une opération donnant lieu à un conflit d'intérêts important, le personnel s'attend à ce que certaines informations supplémentaires soient fournies, notamment à l'égard des ententes de rémunération du conseiller financier. Ceci s'applique même s'il incombe au conseil d'administration et à tout comité spécial de la cible de déterminer si une attestation d'équité est nécessaire.





9. Le conseil d'administration d'une société cible peut-il prendre des mesures de défense contre une offre publique d'achat non sollicitée?

Quelques mesures de défense s'offrent aux sociétés visées par des offres publiques d'achat non sollicitées en vue de répondre aux offres hostiles. En fait, les autorités canadiennes en valeurs mobilières ont publié des lignes directrices qui appuient l'utilisation de tactiques défensives dans certaines circonstances (par exemple, lorsque le conseil d'administration de la société cible prend le relais pour tenter véritablement d'obtenir une meilleure offre). Cela étant dit, elles estiment que les enchères faites sans entrave donnent les meilleurs résultats dans les courses au changement de contrôle. Elles ajoutent également que les mesures qui sont susceptibles d'empêcher les porteurs de titres de la société cible de répondre à une offre ou de limiter sérieusement leur capacité de le faire peuvent entraîner l'application de la loi.

Pilules empoisonnées

Dans le passé, le régime de droits des porteurs de titres (communément appelé « pilule empoisonnée ») était l'une des mesures de défense les plus utilisées par les conseils d'administration des sociétés visées par des offres hostiles au Canada. En règle générale, les autorités en valeurs mobilières ne permettaient pas à la pilule empoisonnée d'une société cible de demeurer en vigueur indéfiniment, une fois en vigueur (habituellement pendant une période d'environ 60 jours après la date de l'offre publique d'achat). Toutefois, la pilule empoisonnée empêchait effectivement un initiateur d'acquérir les actions de la société cible aux termes de son offre sans obtenir l'approbation de celle-ci. Avant les modifications apportées au régime des offres publiques d'achat en 2016 qui ont augmenté la période minimale pendant laquelle une offre hostile doit demeurer en vigueur, la faisant passer de 35 à 105 jours, les conseils d'administration des sociétés visées par des offres hostiles utilisaient la pilule empoisonnée pour disposer de plus de temps que la période minimale de

35 jours pour répondre à ces offres. Les modifications apportées au régime des offres publiques d'achat en 2016 accordent généralement au conseil d'administration de la société cible suffisamment de temps pour repérer et examiner d'autres options de maximisation de la valeur. Par ailleurs, depuis 2016, les pilules empoisonnées n'ont pas joué un rôle important au Canada comme mesure de défense en réponse aux offres hostiles.

Placements privés

Les sociétés visées par des offres hostiles peuvent également utiliser une autre tactique défensive sous la forme d'un placement privé. Depuis l'entrée en vigueur des modifications des règles régissant les offres publiques d'achat en 2016, un initiateur n'est pas autorisé à acquérir des actions aux termes d'une offre publique d'achat sauf si plus de 50 % de la totalité des actions de la société cible en circulation (à l'exclusion des actions détenues par l'initiateur ou toute personne agissant de concert avec lui) ont été soumises en réponse à l'offre. Un placement privé important d'actions de la société cible auprès d'un actionnaire ayant des liens amicaux avec cette dernière, particulièrement s'il est effectué par un émetteur doté d'une faible capitalisation boursière, peut réduire la probabilité que cette obligation de dépôt minimal soit remplie.

Évidemment, les autorités canadiennes en valeurs mobilières ont soumis à une surveillance accrue les placements privés avec incidence dilutive importante ayant été réalisés en réaction à des offres publiques d'achat hostiles. Dans le cadre de cet examen, elles évaluent et soupèsent le pour et le contre, y compris la mesure dans laquelle le placement privé répond à un objectif d'entreprise de bonne foi de la société cible et la volonté de faciliter le choix de l'actionnaire dans le cadre d'un processus d'appel d'offres public et équitable. Lors de la pondération de ces facteurs, les autorités s'en remettent souvent à l'appréciation commerciale des conseils d'administration des sociétés cibles. Autrement dit, les autorités en valeurs mobilières ne concluront pas systématiquement à l'inadmissibilité de la mesure de défense du simple fait qu'un placement privé important est effectué en réaction à une offre

publique d'achat hostile.

10. Un porteur de titres important peut-il convenir par convention de voter en faveur d'un plan d'arrangement ou de déposer ses titres en réponse à une offre?

Peut-on l'inciter à procéder ainsi?

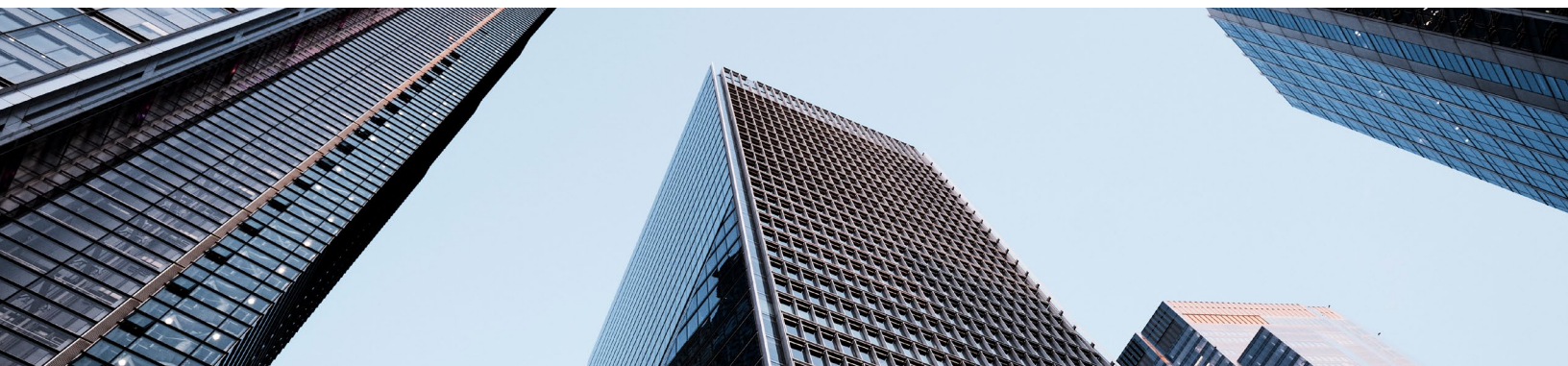
Il arrive souvent que des initiateurs concluent avec des porteurs de titres importants de la cible ou les dirigeants et les administrateurs de la cible des conventions de soutien aux termes desquelles ces porteurs conviennent d'appuyer l'opération, y compris en votant en faveur d'un plan d'arrangement ou en déposant leurs titres en réponse à l'offre publique d'achat de l'initiateur.

Si, dans le cadre d'une offre publique d'achat, il est envisagé de conclure des conventions de soutien, la législation canadienne en valeurs mobilières prévoit que tous les porteurs de titres de la cible doivent se faire offrir une contrepartie identique. Ces porteurs doivent également interdire à l'initiateur de conclure une convention distincte qui offre à un porteur de titres une contrepartie plus élevée en échange de ses titres que celle qui est offerte aux autres porteurs de titres (sous réserve de quelques exceptions). Il est préférable d'obtenir des conseils avant d'offrir une contrepartie non identique, car pareille offre amène son lot de complexité dans le cadre d'un plan d'arrangement et doit être soigneusement examinée dans le contexte de chaque opération avant de faire quelque offre que ce soit.

11. Quelles sont les mesures de protection des opérations couramment utilisées au Canada après la négociation d'une opération amicale?

Dans le cadre d'une opération de F&A d'une société ouverte au Canada, la cible aura généralement le droit d'annuler l'opération si elle reçoit une proposition qui est supérieure, d'un point de vue financier, à l'opération convenue. Il existe plusieurs mesures de protection des opérations qui sont couramment utilisées par les acquéreurs afin de réduire la probabilité que la cible annule l'opération pour accepter une proposition supérieure, dont les suivantes :

- **Clause de non-sollicitation.** Les initiateurs obtiennent habituellement un engagement de non sollicitation visant à interdire au conseil de la société cible de solliciter ou d'encourager des offres concurrentes auprès d'autres acheteurs.
- **Droit d'égaliser.** Souvent, l'initiateur a la possibilité de faire une proposition équivalente à une proposition supérieure pendant une période limitée après que la cible a reçu la proposition supérieure.
- **Indemnité de rupture.** Lorsqu'une indemnité de rupture payable par une cible à un acquéreur est liée à l'annulation par l'initiateur de l'opération avec l'acquéreur, celle-ci s'établit généralement dans une fourchette allant de 2 % à 5 % de la valeur des capitaux propres de la cible. Au Canada, il est courant de prévoir une indemnité de rupture réciproque ou inversée, soit l'obligation pour un initiateur de verser une indemnité à la cible si l'opération n'est pas réalisée pour des motifs déterminés, notamment dans le cadre de fusions entre égaux, d'opérations présentant certains problèmes d'ordre réglementaire importants ou d'opérations financées par un commanditaire.



12. Quels sont les types d'opérations de F&A qui sont visés par la loi antitrust du Canada?

La loi antitrust canadienne est énoncée dans la *Loi sur la concurrence*, qui est administrée et appliquée par le Bureau de la concurrence, sous la direction du commissaire de la concurrence (le « commissaire »). Les opérations de F&A sont régies par deux parties de la *Loi sur la concurrence* : les dispositions sur les préavis de fusionnement, qui s'appliquent à l'ensemble des opérations, et les dispositions de fond sur les fusionnements, qui ne s'appliquent qu'à des opérations qui dépassent certains seuils.

Étant donné que toutes les opérations de F&A sont régies par *Loi sur la concurrence*, les parties à l'opération doivent commencer tôt leur planification pour pouvoir déterminer si l'opération est susceptible de poser des problèmes de concurrence et examiner des questions comme celles se rapportant à la répartition des risques et les conditions de clôture. Constitue une infraction criminelle le fait de réaliser une opération devant faire l'objet d'un préavis de fusionnement avant l'expiration du délai prescrit, à moins que celui-ci n'ait fait l'objet d'une renonciation ou ne soit abrégé.

Une opération doit faire l'objet d'un préavis de fusionnement si la société cible a une entreprise en exploitation au Canada et si chacun des critères suivants est dépassé :

- **Critère de la taille des parties.** Les parties à l'opération et les membres de leur groupe ont des actifs au Canada d'une valeur comptable totale, ou un revenu brut total provenant de ventes au Canada, en provenance du Canada ou vers le Canada, dépassant 400 M\$ CA.
- **Critère de la taille de l'opération.** La valeur totale des actifs au Canada de la cible et de ses filiales, ou le revenu brut total provenant de ventes au Canada, en provenance du Canada ou vers le Canada, réalisé à partir des actifs au Canada (ou, dans le cas d'une opération visant des actifs, à partir des actifs visés par l'acquisition) dépasse le seuil de 93 M\$ CA (en 2024). Il est à noter qu'un critère distinct s'applique à l'égard d'une fusion, et que la cible doit être propriétaire d'une entreprise en exploitation au Canada ou doit contrôler une entreprise en exploitation au Canada. Dans le cas d'une opération visant des actifs, les actifs acquis doivent être des actifs d'une entreprise en exploitation.
- **Critère de la participation.** L'opération ferait en sorte que l'initiateur détienne plus de 20 % des actions comportant droit de vote d'une société ouverte cible

(ou plus de 35 % des actions comportant droit de vote d'une société fermée). Ceci s'appliquerait si l'initiateur détenait déjà, avant l'acquisition envisagée, une participation qui dépasse ce seuil applicable au moment du lancement de l'opération (mais qui est moindre qu'une participation majoritaire), le critère consistant à établir si l'acquisition envisagée ferait en sorte que l'initiateur détienne plus de 50 % des actions comportant droit de vote de la cible.

Lorsqu'une opération doit faire l'objet d'un avis et que les parties déposent un avis officiel, une période d'attente débute et s'étend initialement sur 30 jours. À la fin de la période d'attente, les parties peuvent en toute légalité conclure leur opération, même si le commissaire n'a pas encore terminé son examen, sauf si ce dernier soumet aux parties une demande de renseignements supplémentaires. La demande de renseignements supplémentaires est semblable à une deuxième demande selon la loi des États-Unis intitulée *Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976*. Si elles reçoivent une demande de renseignements supplémentaires, les parties ne peuvent pas selon la loi conclure leur opération avant l'expiration d'un délai de 30 jours à compter de la date à laquelle elles se sont conformées à la demande. La demande de renseignements supplémentaires n'est présentée que dans des cas relativement rares où il y a un chevauchement concurrentiel important entre les parties (soit environ 10 % des opérations faisant l'objet d'un avis). Il existe, pour les offres non sollicitées et les exigences de dépôt, des dispositions spéciales visant à empêcher la cible de retarder le déclenchement de la période d'attente, en faisant en sorte que la période d'attente commence dès que les renseignements prescrits sont fournis par l'initiateur, et non par les deux parties.

Même si les parties à une opération devant faire l'objet d'un avis sont généralement libres de réaliser leur opération après l'expiration de la période d'attente obligatoire, il arrive fréquemment que l'examen du commissaire se prolonge au-delà de cette période. La loi confère au commissaire le droit d'examiner et de contester une opération de F&A dans l'année suivant sa clôture, à moins que le commissaire n'ait émis un certificat de décision préalable. Il se peut également que le commissaire émette une lettre de « non-intervention » dans laquelle il indique qu'il n'a pas l'intention de contester l'opération de F&A, au moment de l'émission de la lettre, mais qu'il se réserve le droit de la contester à tout moment avant sa réalisation ou dans l'année suivant le moment où l'opération de F&A est essentiellement complétée. Nous n'avons toutefois pas eu connaissance de cas où le commissaire aurait contesté une opération postérieurement à sa clôture après l'émission d'une lettre de non-intervention ne comportant aucune réserve.

13. Si l'opération est soumise à l'examen prévu par la législation antitrust canadienne, sur la base de quel critère peut-on s'opposer à sa réalisation?

L'élément à considérer au sujet d'une opération de F&A, que celle-ci fasse ou non l'objet d'un avis, est d'évaluer si l'opération empêche ou diminue sensiblement la concurrence ou aura vraisemblablement cet effet. L'évaluation de cet élément a généralement été faite dans le contexte d'un marché pertinent, défini selon le marché géographique et le produit. La *Loi sur la concurrence* fournit une liste non exhaustive de facteurs qui peuvent être pris en considération pour évaluer l'incidence de l'opération de F&A sur la concurrence.

14. Existe-t-il au Canada des règles qui limitent les opérations de F&A par des non-Canadiens?

Un non-Canadien qui acquiert directement le contrôle d'une entreprise canadienne, laquelle acquisition dépasse le seuil d'examen applicable, ne peut réaliser cette acquisition avant que le ministre chargé de l'application de la *Loi sur l'investissement Canada* n'ait examiné l'investissement et n'ait déclaré, ou ne soit réputé avoir déclaré, que l'investissement sera vraisemblablement à l'avantage net du Canada. L'acquisition de plus de 50 % des titres comportant droit de vote d'une société ou d'une entité non constituée en société est réputée constituer l'acquisition du contrôle de cette société ou de cette entité. L'acquisition d'entre le tiers et la moitié des titres comportant droit de vote d'une société crée une présomption réfutable d'acquisition du contrôle. En revanche, sous réserve de certaines exceptions, l'acquisition de moins du tiers des droits de vote d'une société ou de moins de la majorité des droits de vote d'une entité non constituée en société est réputée ne pas constituer l'acquisition du contrôle de cette société ou de cette entité.

Malgré ce qui précède, la *Loi sur l'investissement Canada* dispose que le ministre chargé de l'application de la loi peut décider que le contrôle sera acquis ou a été acquis, même si le nombre de votes est inférieur aux seuils susmentionnés dans les cas suivants :

- l'acquisition d'une entreprise culturelle canadienne (au sens attribué à ce terme dans la loi);
- l'acquisition est effectuée par une entreprise d'État (au sens attribué à ce terme dans la loi);
- l'acquisition pourrait porter atteinte à la sécurité nationale du Canada.

Si le contrôle d'une entreprise non culturelle canadienne est directement acquis par un investisseur qui est ultimement contrôlé dans un pays membre de l'Organisation mondiale du commerce (l'« OMC »), l'acquisition fait l'objet d'un examen. Cela s'applique si l'entreprise canadienne et toute autre entreprise qu'elle contrôle remplissent les conditions suivantes : 1) dans le cas des investisseurs qui ne sont pas des entreprises d'État, la valeur d'entreprise est égale ou supérieure à 1,326 G\$ CA (en 2024) ou 2) dans le cas des investisseurs qui sont des entreprises d'État, la valeur comptable est égale ou supérieure à 528 M\$ CA (en 2024). Dans le cas des opérations effectuées par des investisseurs de pays non membres de l'OMC, ou si l'entreprise canadienne est considérée comme une entreprise culturelle, l'investissement fait l'objet d'un examen lorsque la valeur comptable des actifs de l'entreprise canadienne est d'au moins 5 M\$ CA.

Sauf s'il s'agit d'une entreprise culturelle, lorsque l'entreprise canadienne fait l'objet d'une acquisition indirecte et que la règle relative aux investisseurs OMC est respectée, ou que l'investissement ne dépasse pas le seuil d'examen applicable, l'opération est effectuée sous réserve uniquement de l'obligation de remettre un avis après sa clôture.

Les opérations qui sont soumises à l'examen doivent être approuvées par le ministre responsable. La période d'attente initiale est d'au plus 45 jours après que l'investisseur présente une demande d'examen fondé sur le critère de l'avantage net. Le ministre responsable peut prolonger unilatéralement cette période de 30 jours additionnels, après quoi celle-ci ne pourra être prolongée qu'avec le consentement du ministre responsable et de l'investisseur.

Tous les investissements touchant une entité canadienne, qu'il s'agisse d'investissements directs ou indirects et sans égard au fait que le contrôle sera ou non acquis, peuvent être soumis à un examen visant à établir s'ils sont vraisemblablement susceptibles de porter atteinte à la sécurité nationale. Des pouvoirs étendus existent en vertu des dispositions relatives à la sécurité nationale prévues par la *Loi sur l'investissement Canada* pour interdire aux parties d'effectuer l'investissement ou le leur permettre à certaines conditions. Lorsque l'examen a lieu après la clôture de l'investissement, ces pouvoirs comprennent le droit d'exiger la cession du contrôle ou d'assortir l'investissement de modalités et de conditions.

Outre la *Loi sur l'investissement Canada*, il existe d'autres lois fédérales qui régissent et restreignent les investissements étrangers, plus particulièrement dans certaines industries et certains secteurs comme le transport, les télécommunications, la télédiffusion, les journaux et les institutions financières.

