



MILLER THOMSON
AVOCATS | LAWYERS

MILLERTHOMSON.COM

DANS LE BLANC DES YEUX : TENDANCES EN MATIÈRE DE FUSIONS ET ACQUISITIONS AU CANADA

2020 | Numéro 3



DANS CE NUMÉRO

BIENVENUE À NOTRE RUBRIQUE DANS LE BLANC DES YEUX	2
OBSERVATIONS SUR LE MARCHÉ AU T2 2020	3
MILLER THOMSON : MANDATS REPRÉSENTATIFS S1 2020	11



Les renseignements affichés dans cette publication contiennent des points de droit variés fournis uniquement à des fins informatives et non commerciales. Ces renseignements ne constituent pas un avis juridique. Nous recommandons que les lecteurs retiennent les services d'un avocat ou usent de leur jugement avant de prendre une décision reposant sur les renseignements contenus dans cette publication. Toute personne qui décide de s'appuyer sur ces renseignements le fait à ses propres risques.

© 2020 Miller Thomson S.E.N.C.R.L., s.r.l. Cette publication peut être reproduite et distribuée intégralement sous réserve qu'aucune modification n'y soit apportée, que ce soit dans sa forme ou son contenu. Toute autre forme de reproduction ou de distribution nécessite le consentement écrit préalable de Miller Thomson S.E.N.C.R.L., s.r.l. qui peut être obtenu en faisant parvenir un courriel à newsletters@millerthomson.com.

BIENVENUE À NOTRE RUBRIQUE DANS LE BLANC DES YEUX

Le moins qu'on puisse dire, c'est que l'année 2020 a été remplie d'embûches jusqu'ici. Ce numéro de la rubrique Dans le blanc des yeux se penche sur leurs conséquences sur les fusions et acquisitions canadiennes au deuxième trimestre. Notre survol montre aussi le courage des acquéreurs et des investisseurs, qui se sont activés en mai et en juin après s'être ajustés aux obstacles sans précédent que la crise a engendrés. Il témoigne en outre de la résilience du segment inférieur du marché intermédiaire canadien, qui a été disproportionnellement actif.

Si les fusions et acquisitions canadiennes ont connu un important recul au deuxième trimestre, l'activité transactionnelle a varié d'une province et d'un secteur à l'autre, phénomène que, en tant que cabinet pancanadien en droit des affaires comptant 12 bureaux au pays, nous avons directement observé. Dans ce numéro, des associés de Miller Thomson des bureaux du Québec, de l'Ontario, de la Saskatchewan, de l'Alberta et de la Colombie-Britannique complètent les données en nous faisant part de leurs expériences concrètes au sein de leur groupe de pratique.

L'avenir est largement indéfini, mais certains signes suggèrent un rebond de l'activité transactionnelle à l'automne. Les acquéreurs financiers ont encore d'importantes ressources à leur disposition et ils intensifient leur recherche de cibles qui se sont montrées résilientes pendant la crise ou qui représentent des acquisitions opportunes. De plus, au cours des prochains mois, à mesure que les programmes d'aide gouvernementaux prendront fin, il y aura probablement une augmentation du volume de transactions impliquant des entreprises en difficulté, étant donné que nombre d'entreprises deviendront insolvables ou devront procéder à une restructuration ou à un remaniement du capital.

Peu importe ce que le reste de l'année 2020 nous réserve, l'équipe de Miller Thomson sera là pour aider ses clients dans le meilleur comme dans le pire et, comme toujours, elle prend à cœur son rôle de conseiller juridique de confiance.

Cordialement,

Jay Hoffman

Jay Hoffman | Président du groupe de pratique, Droit des affaires et fusions et acquisitions
jhoffman@millerthomson.com

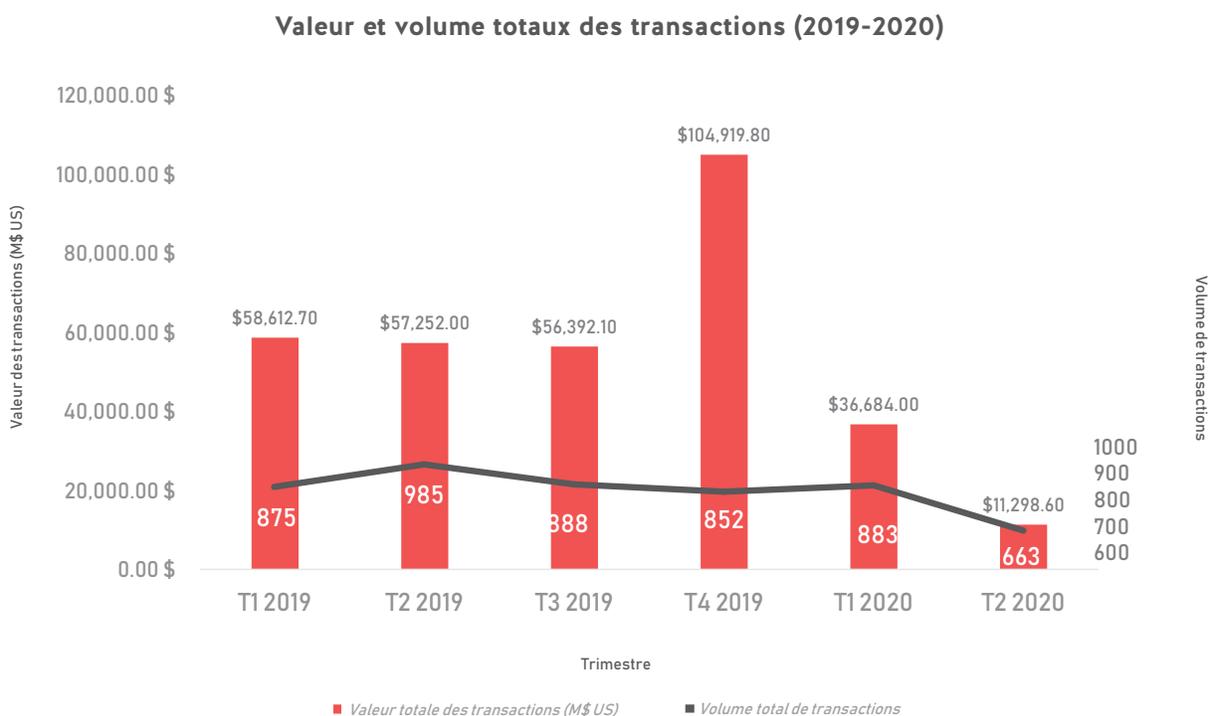
OBSERVATIONS SUR LE MARCHÉ AU T2 2020

Comme le deuxième trimestre s'est déroulé au plus fort du confinement, c'est sans surprise qu'on constate un ralentissement des activités canadiennes de fusions et acquisitions. Les effets sur le volume de transactions ont été quelque peu atténués grâce aux transactions de moins de 50 millions de dollars, mais la valeur totale s'est effondrée, témoignant d'une chute vertigineuse du nombre de transactions de grande valeur.

Difficile de trouver des points positifs à ces résultats. Toutefois, nous avons observé un regain au fil du trimestre à mesure que les investisseurs et les vendeurs s'adaptaient à cette situation inhabituelle et que les activités économiques reprenaient. De plus, si certains secteurs ont été durement touchés par le confinement (pensons notamment aux biens de consommation cyclique, à l'immobilier et au secteur industriel), d'autres se sont montrés résilients, et un en particulier s'est démarqué. D'un point de vue géographique, si les activités ont connu une baisse dans la plupart des provinces, l'une d'elles a résisté à cette tendance. Dans ce numéro, nous présentons des données assorties d'observations faites par des associés de Miller Thomson partout au pays qui ont eux-mêmes été témoin des effets de la crise de la COVID-19 sur les activités canadiennes de fusions et acquisitions au deuxième trimestre de 2020 et dans les mois qui ont suivi.

Remarque : les sommes sont en dollars américains.

ACTIVITÉ TRANSACTIONNELLE

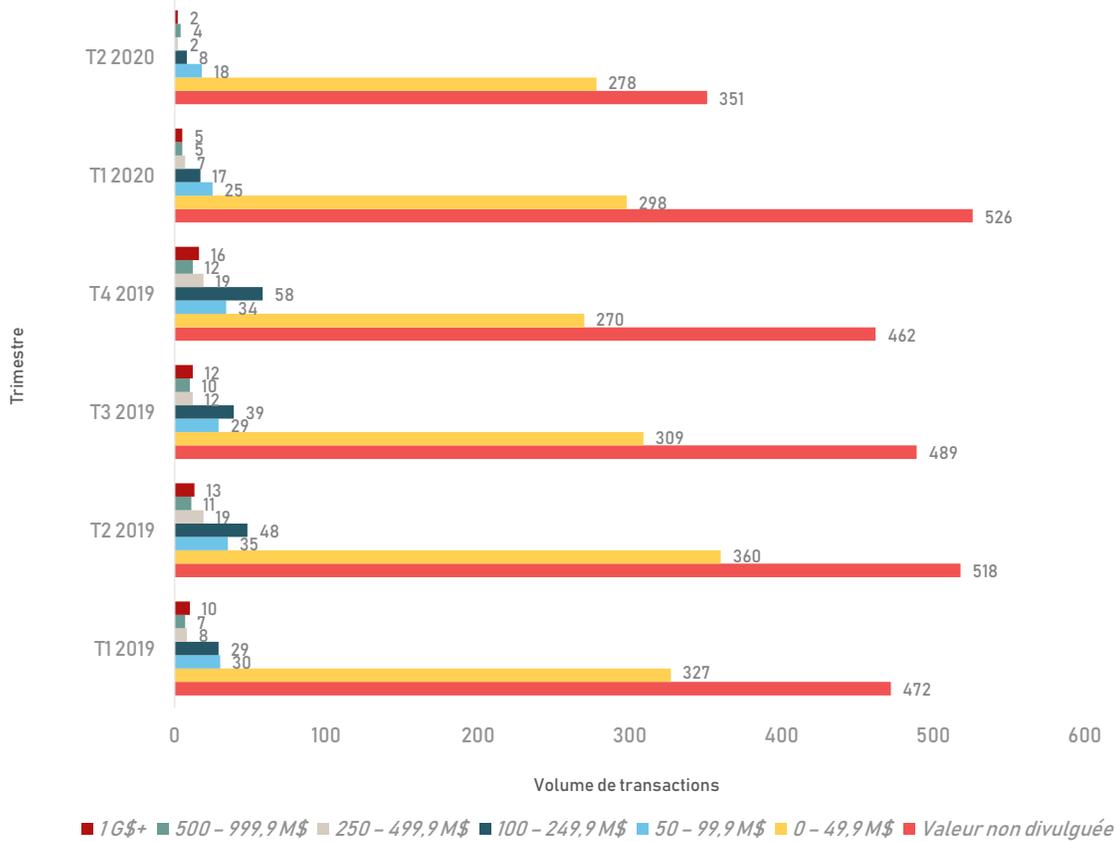


La résilience du segment inférieur du marché intermédiaire

Un total de 663 transactions ont été annoncées pendant le trimestre, un recul de 32,7 % comparativement au deuxième trimestre de 2019. Comme nous l'avons mentionné, le volume a été soutenu par les petites transactions (moins de 50 millions de dollars), qui ont représenté 42 % de l'activité totale, par rapport à 33,7 % au premier trimestre de 2020 et à 35,2 % en 2019.

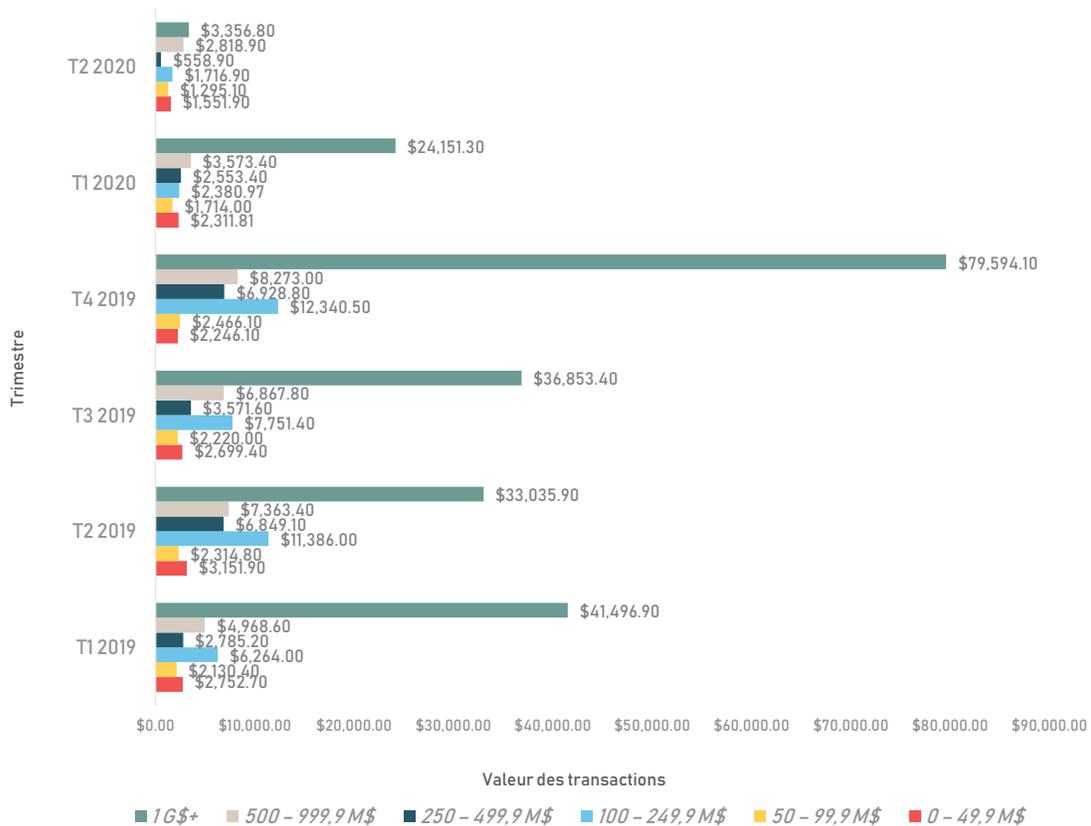
La baisse importante du nombre de transactions valant 100 millions de dollars ou plus et le faible nombre de mégatransactions (1 milliard de dollars ou plus) annoncées (deux seulement) ont entraîné une chute de 80,3 % de la valeur des transactions par rapport au deuxième trimestre de 2019 et de 69,2 % par rapport au trimestre précédent.

Volume de transactions selon l'envergure (2019-2020)



Source : Capital IQ, 6 août 2020

Valeur totale des transactions selon l'envergure (2019-2020)



Source : Capital IQ, 6 août 2020

Les investisseurs s'adaptent, l'activité reprend

À la fin du premier trimestre et tout au long du mois d'avril, les acquéreurs ont « déposé leur stylo » pour prendre le temps de mesurer les implications de cette situation inédite. Les sociétés de capital-investissement se sont concentrées sur les entreprises de leur portefeuille et sur leurs stratégies. Excepté celles qui étaient déjà bien avancées, la plupart des transactions ont été mises sur la glace. En mai et en juin toutefois, alors que la réouverture s'amorçait et qu'on s'acclimatait à la crise, les activités de fusions et acquisitions ont repris.

Valeur et volume totaux des transactions au T2 2020

Période	Volume	Valeur totale (M\$)
Avril 2020	187	635,20 \$
Mai 2020	227	4 996,00 \$
Juin 2020	249	5 667,40 \$
Cumul de 2020	663	11 298,60 \$

Source : Capital IQ, 6 août 2020

Ce ralentissement suivi d'un regain correspond bien à ce qu'a vécu **Max Spearn**, associé de Miller Thomson au bureau de Toronto :

« En avril, les premières répercussions de la COVID-19 ont chamboulé mes dossiers de fusions et acquisitions. La plupart ont été complètement suspendus et il y a eu peu de nouveaux mandats ou d'activité potentielle, remarque-t-il. En juin et en juillet par contre, j'ai constaté une hausse de l'activité et j'ai révisé quelques sommaires des modalités pour des transactions qui devraient se clore à l'automne. »

L'activité transactionnelle ne reprend pas au même rythme dans tout le pays. Par exemple, **Dezarae Senft**, associée au bureau de Regina, en Saskatchewan, souligne qu'« il n'y a pas eu de reprise en mai, en juin et en juillet. À l'heure actuelle cependant, nos clients manifestent leur désir de réaliser des transactions à l'automne, donc il pourrait y avoir une hausse dans les prochains mois. »

L'associé de Miller Thomson **Dwayne Kuiper**, quant à lui, observe une tendance différente depuis son bureau de Waterloo, en Ontario. « De façon générale, nous n'avons pas vu de changement dans le nombre de transactions. Cela dit, selon notre expérience, les transactions sont plus susceptibles de tomber à l'eau [qu'avant la pandémie]. Il y a de nouveaux enjeux sur lesquels personne ne peut se prononcer avec certitude actuellement et les acquéreurs ne veulent pas assumer ce risque. »

Les transactions impliquant des entreprises en difficulté

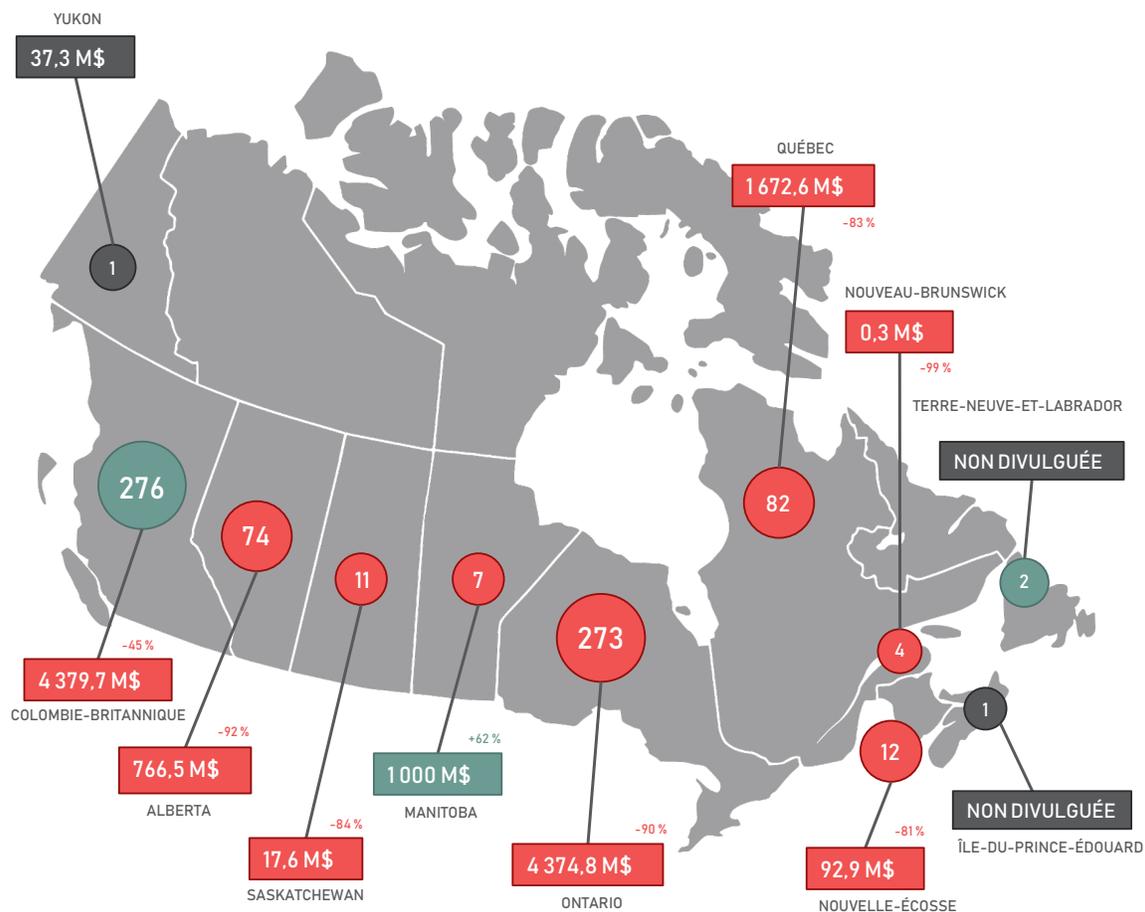
Cette section devrait plutôt s'intituler « L'absence étonnante de transactions impliquant des entreprises en difficulté ». À l'exception des secteurs des arts et loisirs, du commerce de détail et de la gestion (dont certaines entreprises ont fait les manchettes, comme le Cirque du Soleil, Aldo, David's Tea et de nombreux joueurs importants dans le commerce de détail aux États-Unis), selon les plus récentes données, la nombre de demandes déposées en vertu de la LFI¹ a diminué en juin par rapport à 2019.

Un orage se dessine toutefois sans doute à l'horizon, et il éclatera probablement lorsque les programmes de financement d'urgence du gouvernement prendront fin. Des acquéreurs opportunistes attendent déjà sur les lignes de côté. **Alex Hébert** remarque que, « [à Montréal], on commence à voir des entreprises qui ont survécu à la COVID chercher à acquérir des entreprises en difficulté. » L'associé **Robert Anderson** constate une situation similaire à Edmonton. « On voit quelques signes d'intérêt pour les transactions qui impliquent des entreprises en difficulté, indique-t-il, [mais] beaucoup de clients semblent hésiter et attendre de voir si le fond du baril a été atteint. »

TENDANCES GÉOGRAPHIQUES

Les transactions au Canada

Activité par province (T2 2020)



Légende

- Volume de transactions
- Valeur totale (\$ US)
- Augmentation par rapport au T2 2019
- Diminution par rapport au T2 2019
- Aucun changement par rapport au T2 2019

Source : Capital IQ, 6 août 2020

Les activités de fusions et acquisitions ont connu une baisse partout au Canada, à une exception près : en Colombie-Britannique, le volume de transactions a augmenté de 7,8 % par rapport au deuxième trimestre de 2019. John Ferber, associé de Miller Thomson au bureau de Vancouver, en fait état : « De notre côté, le deuxième trimestre a été fort occupé. Nous avons eu un nombre élevé de transactions et n'avons connu aucune baisse de valeur ou d'envergure. » À titre explicatif, M. Ferber souligne que le bureau de Vancouver œuvre dans des secteurs qui se sont montrés « résistants à la COVID », comme les soins de santé, les technologies et les biens de consommation de base.

À l'autre extrémité du spectre, au Québec, le volume de transactions a diminué de 45 % comparative-ment au deuxième trimestre de 2019. À l'heure actuelle, Alex Hébert, associé au bureau de Montréal, observe « une certaine augmentation du nombre de transactions », quoiqu'elle demeure timide. S'il a vu certaines parties reprendre le processus dans des transactions qui avaient été interrompues, il les a aussi vues renégocier certaines modalités, par exemple en remplaçant le prix d'achat fixe pour un mécanisme de contrepartie conditionnelle.

Transactions intérieures

Transactions au Canada (2019-2020)

	2019				2020	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Transactions internes						
Canada	381	459	388	367	435	332

Source : Capital IQ, 6 août 2020

Conformément à la tendance générale, les investisseurs canadiens ont réalisé des transactions moins nombreuses et de plus petite envergure au pays au deuxième trimestre. Le volume a baissé de 27,7 % comparativement à la même période l'an dernier et de 23,7 % par rapport au trimestre précédent. La valeur des transactions a connu une chute vertigineuse de 92,1 % par rapport au deuxième trimestre de 2019 et de 80,7 % par rapport au premier trimestre de 2020.

Qu'en est-il de l'activité transfrontalière?

Trois principales sources de transactions transfrontalières (2019-2020)

	2019				2020	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Transactions entrantes						
États-Unis	99	91	101	92	60	52
Asie-Pacifique	7	14	12	14	18	11
Europe	26	37	27	23	26	21
Transactions sortantes						
États-Unis	128	157	135	132	143	99
Asie-Pacifique	44	49	56	44	16	20
Europe	13	16	16	18	52	24

Source : Capital IQ, 6 août 2020

L'activité transfrontalière a ralenti au deuxième trimestre de 2020, les transactions entrantes et sortantes ayant subi une baisse de 42 % et de 31 %, respectivement. Même si les États-Unis continuent de mener le bal dans cette catégorie, le nombre de transactions entrantes et sortantes réalisées avec les Américains a diminué de 43 % et de 37 % respectivement au deuxième trimestre par rapport à l'an dernier. Suivant la tendance générale, la valeur des transactions provenant des États-Unis a chuté d'environ 86 %. Cependant, puisque d'importants capitaux sont disponibles, que les capitaux privés réunis mondialement au premier semestre de 2020 dépassent ceux réunis à la même période en 2019² et que les sociétés de capital-investissement intensifient leurs activités³, nous croyons que, malgré les embûches actuelles liées à la vérification diligente, l'activité de fusions et acquisitions transfrontalière sera en hausse pendant le reste du troisième trimestre.

ACTIVITÉ PAR SECTEUR

Jusqu'au début de la pandémie, Miller Thomson offrait partout au Canada des conseils dans le cadre de transactions visant des cibles des secteurs manufacturier, agroalimentaire, pharmaceutique, financier, immobilier et minier ainsi que des secteurs des technologies, des produits chimiques spécialisés et des appareils médicaux.

Depuis leurs bureaux de Montréal, Edmonton et Vancouver, nos associés ont relevé les secteurs où l'activité transactionnelle est demeurée soutenue pendant le confinement, et ceux où elle a chuté :

Alex Hébert, Montréal : « De mon côté, le secteur des technologies a été beaucoup moins touché. Par contre certaines transactions sont encore sur pause dans d'autres secteurs, comme l'événementiel (divertissement et sports). Ce domaine grouillait d'activités avant la COVID, mais elles ont été complètement interrompues puisque les mesures gouvernementales empêchent les entreprises de fonctionner. »

Robert Anderson, Edmonton : « Nous avons eu de l'activité du côté des résidences-services, de même que pour la construction de nouvelles usines dans le secteur pétrolier. »

John Ferber, Vancouver : « Le secteur de la santé est particulièrement actif ici. On voit aussi une vague de regroupements du côté des chaînes de magasins de biens de consommation de base. Il y a moins de transactions qu'à l'habitude dans le secteur de la restauration. »

Ce que les chiffres disent...

Activité par secteur (T2 2019 vs T2 2020)

	T2 2019	T2 2020
Volume total de transactions	933	636
Énergie	55	33
Matériaux	168	238
Industrie	135	43
Biens de consommation cyclique	69	16
Biens de consommation de base	54	30
Soins de santé	96	92
Finance	59	41
Technologies de l'information	97	66
Services de communication	51	31
Services publics	28	8
Immobilier	121	38
Valeur totale des transactions (M\$ US)	56 968,80	11 129,10
Énergie	5 700,20	260,20
Matériaux	3 538,40	3 915,70
Industrie	13 949,80	859,10
Biens de consommation cyclique	9 506,90	258,90
Biens de consommation de base	757,50	112,80
Soins de santé	1 915,20	988,70
Finance	1 589,80	1 011,40
Technologies de l'information	2 762,20	2 162,60
Services de communication	1 353,20	88,60
Services publics	5 220,50	101,80
Immobilier	10 675,10	1 369,30

Source : Capital IQ, 6 août 2020

Si la plupart des secteurs ont connu un ralentissement au deuxième trimestre de 2020, celui des matériaux, nourri par des transactions dans l'industrie minière et métallurgique, a résisté à cette tendance et a revendiqué la plus importante transaction du trimestre : la fusion par échange d'actions d'Alacer Gold Corp. et de SSR Mining Inc., d'une valeur de 2,4 milliards de dollars américains.

Comme nous l'avons mentionné, l'activité a diminué dans tous les autres secteurs, mais ceux des soins de santé, des technologies et de la finance ont fait meilleure figure. Le secteur des soins de santé s'est montré le plus résilient, avec une diminution de 4,2 % du nombre de transactions par rapport à l'année dernière, comparativement à une diminution de 32 % et de 30,5 % du côté des technologies et de la finance.

ET MAINTENANT?

Selon ce qu'ils observent dans leur pratique, les associés de Miller Thomson à qui nous avons parlé anticipent presque tous une reprise de l'activité transactionnelle à l'automne. Leur prédiction s'appuie sur des facteurs externes : les investisseurs en capital-investissement ont eu le temps de s'attaquer aux problèmes provoqués par la pandémie dans les entreprises de leur portfolio et, grâce à l'importante quantité de capitaux à leur disposition, ils intensifient leur recherche de cibles. De plus, les acquéreurs plutôt opportunistes s'activeront sans doute sur le marché à l'automne, où le nombre de transactions impliquant des entreprises en difficulté augmentera.

Nous sommes là pour soutenir et conseiller nos clients pour la suite des choses, qu'ils aient besoin de procéder à un refinancement ou de résoudre des problèmes de liquidités, de réaliser une acquisition opportune ou de prendre des décisions stratégiques. À l'approche de l'automne, faisons preuve d'un optimisme prudent. Pour reprendre les mots de notre associé du bureau de Toronto Max Spearn : « Même si les [conditions actuelles] demeurent nuageuses, certains signes suggèrent une percée ensoleillée imminente. »

Ne manquez pas notre prochain numéro, qui sera publié cet automne. Vous y trouverez des observations sur le troisième trimestre de 2020.

¹ *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* du Canada. Source des données : Bureau du surintendant des faillites.

² Selon le [Private Fund Strategies Report, Q2 2020](#) de Pitchbook.

³ Selon des conversations avec nos réseaux de parties prenantes.

MILLER THOMSON : MANDATS REPRÉSENTATIFS S1 2020

Représentation de

Bulldog Capital Partners *1 milliard de dollars*

Membre d'un consortium dirigé par Northern Private Capital et formé notamment de Bulldog Capital Partners en vue de l'acquisition de MDA (anciennement MacDonald, Dettwiler & Associates), la plus grande entreprise canadienne de technologie spatiale, auprès de Maxar Technologies du Colorado (TSX : MAXR; NYSE : MAXR).

Maxar Technologies

Représentation de

Actionnaires de Canaccede Financial Group

Acquisition de Canaccede Financial Group Ltd., le plus important acquéreur de créances et d'insolvabilités imputées au Canada, par Jefferson Capital Systems LLC, une société de portefeuille de J.C. Flowers & Co. (importante société d'investissement privé et principale actionnaire de Jefferson Capital).

Jefferson Capital Systems LLC

Représentation de

Lithium Americas Corp- Special Committee of Independent Directors

Création d'une coentreprise en collaboration avec Ganfeng Lithium Co., impliquant la vente d'actions de Minera Exar S.A., la coentreprise ainsi créée.

Représentation de

Rubicon Research Private Limited

Acquisition transfrontalière d'Impopharma Canada Ltd. par Rubicon Research Private Ltd., chef de file parmi les entreprises pharmaceutiques spécialisées.

Impopharma Canada Ltd.

Représentation de

nventive

Fusion de nventive, important studio canadien de développement d'applications mobiles et web, et de Les Applications Mobiles Agyl Inc. (exerçant ses activités sous le nom de Cortex, studio d'innovation numérique).

Les Applications Mobiles Agyl Inc.

Représentation de

Explorex Resources Inc.

Acquisition de Raffles Financial Pte. Ltd., une société de services financiers de Singapour, par Explorex Resources Inc. (CSE : EX) (OTCMKTS : EXPXF). La société issue de la transaction exerce ses activités sous le nom de Raffles Financial Group Limited (CSE : RICH).

Raffles Financial Pte. Ltd.

Représentation de

UCore Rare Metals *5,8 millions de dollars*

Acquisition d'Innovation Metals Corp., une société privée canadienne ayant développé la technologie exclusive de séparation des éléments de terres rares RapidSX^{MC}, par UCore Rare Metals Inc. (TSXV : UCU) (OTCQX : UURAF).

Innovation Metals Corp.

Représentation de

Actionnaire majoritaire du Canadian Rapid Treatment Centre of Excellence Inc.

Vente de Canadian Rapid Treatment Centre of Excellence Inc., un administrateur autorisé de traitements à base de kétamine, à AltMed Capital Corp. et échange subséquent d'actions contre des actions de Champignon Brands Inc, une société pharmaceutique spécialisée dans les champignons médicinaux.

AltMed Capital Corp

MILLER THOMSON : MANDATS REPRÉSENTATIFS S1 2020

Représentation de

Highlight Motor Group
55 millions de dollars

Investissement minoritaire dans Highlight Motor Group par Crédit Mutuel Equity, la branche responsable des capitaux privés de Crédit Mutuel Alliance Fédérale, l'un des plus importants groupes bancaires de France.

Crédit Mutuel Equity

Représentation de

Marchés des capitaux CIBC, Valeurs mobilières Cormark Inc., Goldman Sachs, Financière Banque Nationale Inc.

231,5 millions de dollars

Financement par voie de prise ferme de Boyd Group Services Inc., le plus grand exploitant d'ateliers de carrosserie du Canada, par Marchés des capitaux CIBC, Valeurs mobilières Cormark Inc., Goldman Sachs et Financière Banque Nationale Inc.

Boyd Group Services Inc.

Représentation de

Stifel GMP et Valeurs mobilières Cormark Inc.
120 millions de dollars

Vente d'actions ordinaires et de bons de souscription d'Equinox Gold Corp. (TSE : EQX) par l'intermédiaire de Yamana Gold Inc. (TSE : YRI), par Stifel GMP et Valeurs mobilières Cormark Inc.

Représentation de

Keyword Studios
100 millions de livres sterling

Placement privé sans intermédiaire d'actions ordinaires de Keywords Studios, un fournisseur irlandais de services techniques et de création, dont le produit brut s'est élevé à environ 100 millions de livres sterling.

Représentation de

Alexco Resource Corp
30 millions de dollars

Prise ferme par voie de prospectus préalable d'actions ordinaires d'Alexco Resource Corp. (NYSE American/TSX : AXU) pour un produit brut de 30 013 620 \$.

Représentation de

Midas Gold Corp.
35 millions de dollars américains

Émission d'obligations convertibles de premier rang non garanties d'une filiale à propriété exclusive.

Représentation de

Ministère des Finances du Québec
500 millions de dollars

Cinquième émission d'obligations vertes pour le financement de projets de transport écologiques.

Représentation de

Ministère des Finances du Québec
2,5 milliards de dollars américains

Émission d'obligations multimarchés pour le fonds de revenu du Québec.