



MILLER THOMSON  
AVOCATS | LAWYERS

MILLERTHOMSON.COM

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

2020 | Numéro 4



## DANS CE NUMÉRO

<b>BIENVENUE À NOTRE RUBRIQUE DANS LE BLANC DES YEUX</b>	<b>2</b>
<b>OBSERVATIONS SUR LE MARCHÉ AU T3 2020</b>	<b>3</b>
<b>PLEINS FEUX SUR LES CAPITAUX PRIVÉS</b>	<b>13</b>
<b>MANDATS REPRÉSENTATIFS DES TROIS PREMIERS TRIMESTRES DE 2020</b>	<b>15</b>



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](mailto:newsletters@millerthomson.com).

# BIENVENUE À NOTRE RUBRIQUE DANS LE BLANC DES YEUX

Après des mois difficiles, COVID oblige, les températures ont remonté et les transactions ont repris au troisième trimestre de 2020. Dans ce numéro de Dans le blanc des yeux, nous cherchons à décrire les facteurs de cette reprise.

Si le nombre et la valeur des fusions et acquisitions canadiennes ont augmenté au cours du trimestre, l'activité transactionnelle a varié d'une province 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 de Montréal, Toronto, Edmonton et Vancouver complètent les données en nous faisant part de leur expérience concrète au sein de leur groupe de pratique.

Par ailleurs, nous nous sommes adressés à des fournisseurs de capitaux américains : Dan Lee, associé à Comvest, spécialiste du capital-investissement et des prêts pour les PME, et Steve Sandbo, directeur de Vance Street Capital, spécialiste du capital-investissement pour les PME. Ils nous apportent leurs éclairages sur l'actualité des fusions et acquisitions en Amérique du Nord, sur les répercussions qu'auront les élections américaines sur l'activité transactionnelle jusqu'en 2021 et sur les solutions trouvées par leurs sociétés aux obstacles aux transactions, notamment transfrontalières, que pose la COVID. Ces entretiens se trouvent aux pages 13 et 14, à la suite de la rubrique Évaluation des F&A.

À présent que l'année 2021 se rapproche, l'incertitude demeure, mais les avancées réalisées dans la recherche d'un vaccin et de traitements nous portent à l'optimisme. Sur le plan des fusions et acquisitions, les conseillers et les investisseurs ont adapté leurs processus à un environnement inhabituel. Les transactions potentielles de Miller Thomson pour l'année qui va bientôt commencer sont nombreuses.

Nous vous exprimons nos meilleurs vœux pour la nouvelle année. N'hésitez pas à communiquer avec nous pour en savoir davantage sur notre expertise en conseil sur le marché des petites et moyennes entreprises au Canada ou si vous avez des questions sur cette publication. Nous serons ravis d'échanger avec vous.

Sincères salutations,

*Jay Hoffman*

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

# OBSERVATIONS SUR LE MARCHÉ AU T3 2020

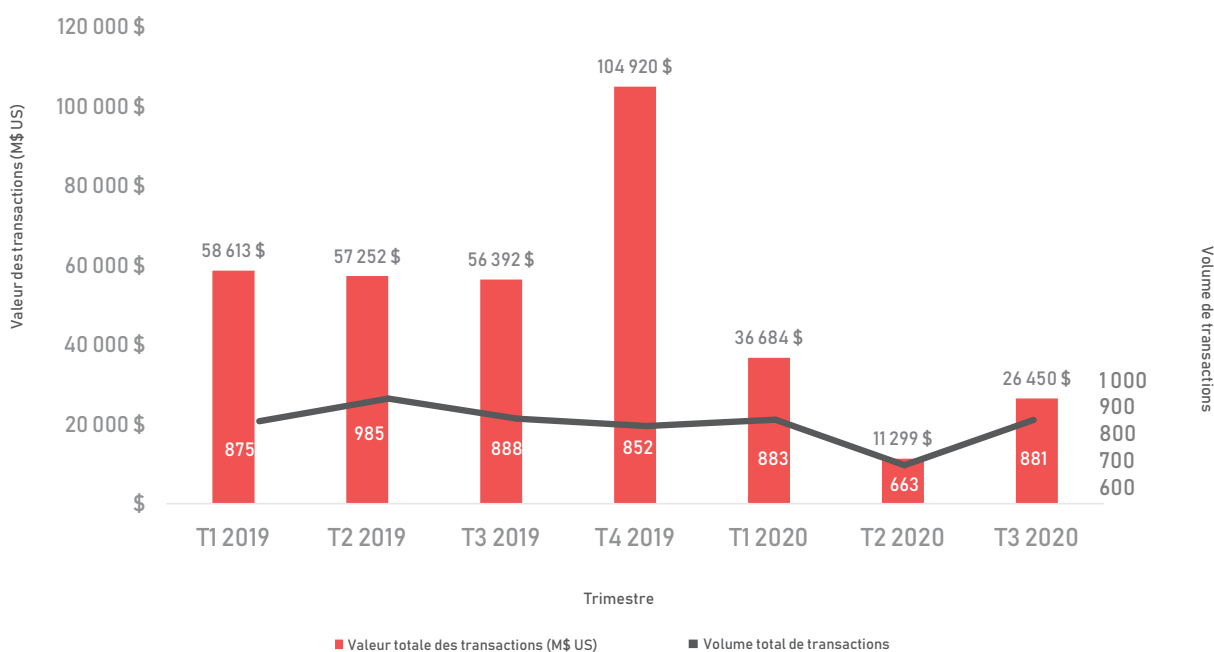
Le troisième trimestre a été marqué par une reprise des fusions et acquisitions au Canada. En effet, le nombre de transactions était bien supérieur à celui observé au début de la pandémie. Le mois de juillet a très bien démarré et les niveaux se sont maintenus en août et en septembre. Le montant moyen des transactions dénote des transactions plus modestes et la valeur totale au T3 2020 fait état d'une régression de 53 % par rapport à l'année dernière. Certes, un mois ne suffit pas à créer une tendance, mais septembre s'inscrit à contre-courant avec l'annonce de deux mégatransactions (de plus d'un milliard de dollars), qui font s'envoler la valeur totale de 170 % par rapport à août et de 36 % par rapport au trimestre précédent.

La plupart des secteurs, à l'exception de celui des matériaux, sont repartis par rapport au T2 2020, mais accusent toujours un retard sur le plan du nombre de transactions et de leur valeur par rapport aux résultats du T3 2019. Sur le plan géographique, les transactions ont progressé par rapport au T2 2020 dans la plupart des provinces, mais seule l'une d'entre elles affiche une hausse à la fois en valeur et en nombre par rapport au T3 2019.

Dans ce numéro, nous présentons des données assorties d'observations faites par des associés de Miller Thomson à Montréal, Toronto, Edmonton et Vancouver, qui ont eux-mêmes été témoin de la reprise au troisième trimestre et connaissent les attentes pour 2021.

Note : Les valeurs sont exprimées en dollars des États-Unis.

Valeur et volume totaux des transactions (2019-2020)



Source : Capital IQ, 13 oct. 2020

## ACTIVITÉ TRANSACTIONNELLE

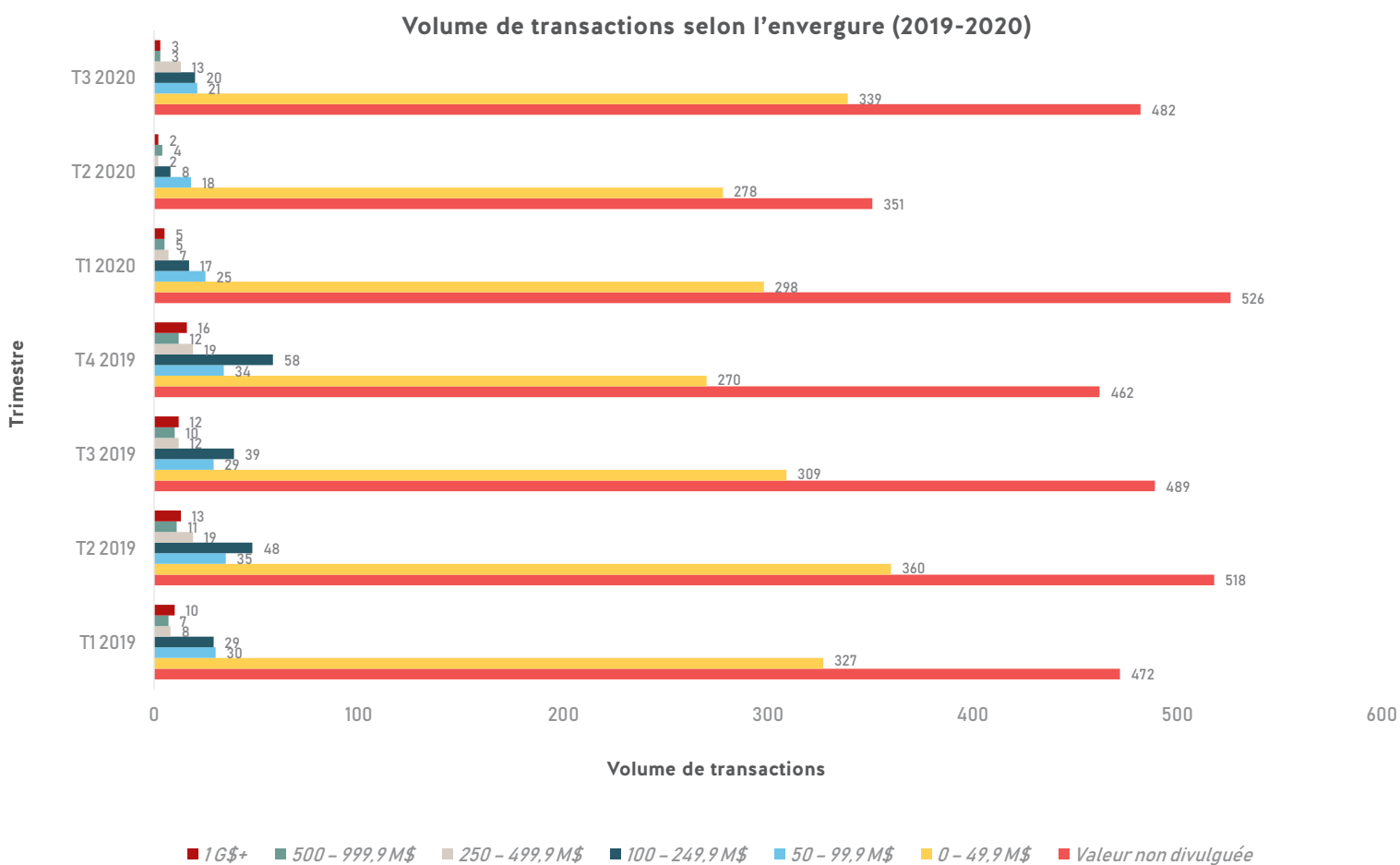
### Le marché résilient des PME du Canada

Ce sont 881 transactions qui ont été annoncées pendant le trimestre, soit un niveau stable par rapport au T3 2019 (888 transactions) et une hausse de 33 % par rapport au T2 2020. Comme au trimestre précédent, le volume a été porté par les petites transactions (moins de 50 millions de dollars), qui ont représenté 38,5 % de l'activité totale, par rapport à 34,8 % au T3 2019.

De même, la fourchette des transactions de 100 à 150 millions de dollars a gagné du terrain en volume par rapport au T2 2020. Cette tendance, combinée à la multiplication des mégatransactions (1 milliard de dollars et plus), a entraîné une flambée (+134 %) de la valeur des transactions au T3 2020 par rapport au trimestre précédent, ce qui ne saurait occulter une baisse de 53 % par rapport au T3 2019. La taille moyenne des transactions dont la valeur a été divulguée était de 66,3 millions de dollars au cours du trimestre, contre 36,2 millions de dollars au T2 2020, ce qui demeure toutefois loin des 141,3 millions de dollars en moyenne au T3 2019.

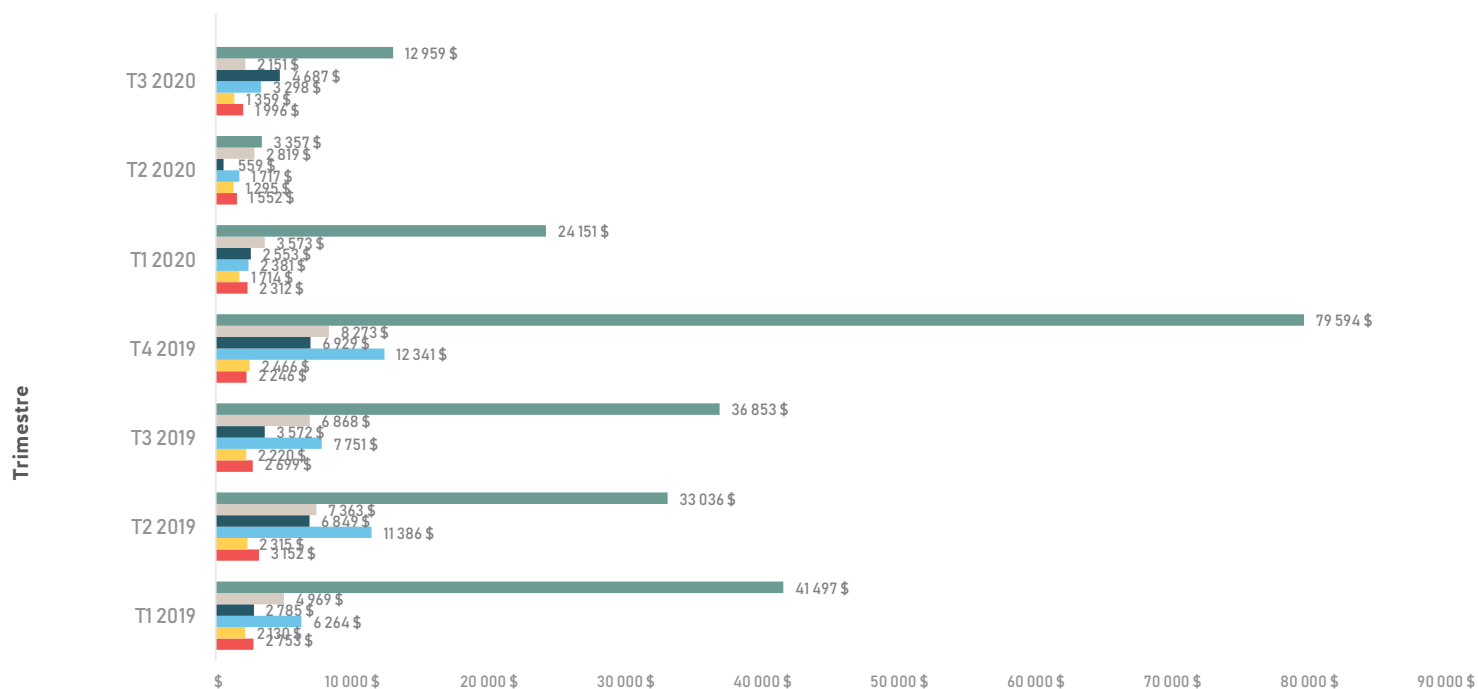
L'expérience **d'Alex Hébert**, associé de Miller Thomson, vient confirmer ce que disent les chiffres :

« En comparaison avec le trimestre précédent, nous avons observé une forte augmentation du nombre de fusions et acquisitions au bureau de Montréal. Toutefois, la taille des transactions n'a pas suivi. »



Source : Capital IQ, 13 oct. 2020

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



### Valeur des transactions

Source : Capital IQ, 13 oct. 2020

## Déploiement des capitaux

Nous avons déjà mentionné la quantité de capitaux disponibles sur le marché. Au début de la pandémie, les sociétés de capital-investissement se sont concentrées sur les entreprises de leur portefeuille et sur les éléments stratégiques de leurs activités, et ont donc suspendu de nombreuses transactions imminentes. Toutefois, les chiffres démontrent que dès juillet, les investisseurs, en particulier américains et canadiens, s'étaient acclimatés à la situation inhabituelle et cherchaient à placer leurs capitaux en réalisant de nouvelles transactions.

## Valeur et volume totaux mensuels des transactions (T3 2020)

Période	Volume	Valeur totale (M\$ US)
Juillet 2020	387	5 458,30 \$
Août 2020	283	5 673,90 \$
Sept. 2020	291	15 318,10 \$
Cumul de 2020	881	26 450,30 \$

Source : Capital IQ, 13 oct. 2020

**Max Spearn**, associé au bureau de Toronto, nous en dit plus sur les acheteurs qui alimentent ce regain d'activité. « En ce qui concerne les fusions et acquisitions de PME, les acquéreurs sont très divers, notamment des sociétés de capital-investissement et des acquéreurs stratégiques ou opportunistes. » Selon **John Ferber**, associé du bureau de Vancouver, les acquéreurs financent les transactions avec une facilité relative et « sont pressés de conclure ».

## **Maîtriser les nouvelles difficultés associées aux transactions**

### ***Vérification diligente***

Certes, l'activité transactionnelle est repartie, mais le contexte de la pandémie apporte son lot de difficultés. Ainsi, la vérification diligente représente un obstacle de taille, mais les conseillers et les négociateurs se retroussent les manches pour trouver des solutions créatives. Comme le remarque **Alex Hébert**, « pour la plupart des transactions, la vérification diligente n'est pas une mince affaire, en particulier lorsque les parties se situent de part et d'autre de frontières et n'ont d'autre choix que de procéder en ligne. » S'il estime que cela permet d'avancer, il reconnaît aussi qu'il faut plus de temps pour conclure.

**Max Spearn** s'est consacré, dans une large mesure, aux transactions du secteur technologique au T3, un secteur où « la vérification diligente est plus facile à réaliser ». En revanche, dans des domaines tels que la fabrication ou la transformation des aliments, d'autres solutions étaient nécessaires. Pour preuve, **Max Spearn** donne l'exemple suivant : « J'accompagne une transaction dans l'alimentaire : notre client américain est présent au Canada et ses employés canadiens peuvent effectuer la vérification sur place. »

### ***Évaluation des résultats financiers dans le contexte de la COVID***

À un moment où de nombreux vendeurs potentiels ont vu leur chiffre d'affaires fondre en raison de la pandémie, d'autres, dans des secteurs tels que la santé et le commerce électronique, ont vu leurs résultats s'envoler. **Max Spearn** constate que certains acquéreurs sont disposés à payer davantage pour profiter rapidement de ces résultats avantageux, tandis que d'autres ajoutent des clauses d'indexation pour se prémunir contre d'éventuels risques. **Alex Hébert**, du bureau de Montréal de Miller Thomson, constate « un recours fortement accru aux clauses d'indexation dans des transactions où les deux parties s'efforcent de réduire l'impact de la COVID sur leurs résultats financiers ».

## **Transactions impliquant des entreprises en difficulté**

On s'attendait à ce que les transactions portant sur des entreprises insolvable ou en difficulté inondent le marché au T2 et au T3. Or, bien au contraire, le nombre de demandes en vertu de la LFI a chuté par rapport à 2019 pendant la pandémie. De même, les demandes de protection en vertu de la LACC, pourtant en hausse, provenaient surtout, jusqu'à tout récemment, de secteurs déjà ébranlés avant le confinement. Pour autant, il se pourrait que le dépôt d'une demande en vertu de la LACC par King Street Group, exploitant de restaurants bien connus de Toronto, dont Buca et Jacobs & Co, annonce un retournement fâcheux voyant des sociétés jusqu'alors en bonne santé chercher à se protéger de leurs créanciers. C'est une possibilité maintenant que nous traversons une deuxième vague de restrictions, d'autant plus que les injections de capitaux d'urgence des pouvoirs publics sont appelées à se tarir.

**Kyla Mahar**, associée du bureau de Toronto dont l'équipe se spécialise dans les transactions portant sur des entreprises en restructuration, en situation d'insolvabilité et en difficulté, est de cet avis :

« En Ontario, on observe des difficultés financières chez les entreprises des secteurs du cannabis, du commerce de détail et du tourisme d'accueil. Pour les deux premiers, il s'agit d'une tendance amorcée avant la pandémie. Quant au dernier, il commence à perdre pied sous l'effet des vastes mesures prises pour endiguer la COVID. »

**Michel La Roche**, associé du bureau de Montréal observe une tendance assez similaire au Québec. « On s'attendait à de voir un très grand nombre de transactions portant sur des entreprises insolvable ou en difficulté au début de la pandémie, indique-t-il, mais à l'exception du commerce de détail, les niveaux pour les entreprises insolvable sont inférieurs aux attentes. Selon nos prévisions, davantage de demandes seront déposées début 2021, en particulier dans le secteur du tourisme d'accueil. »

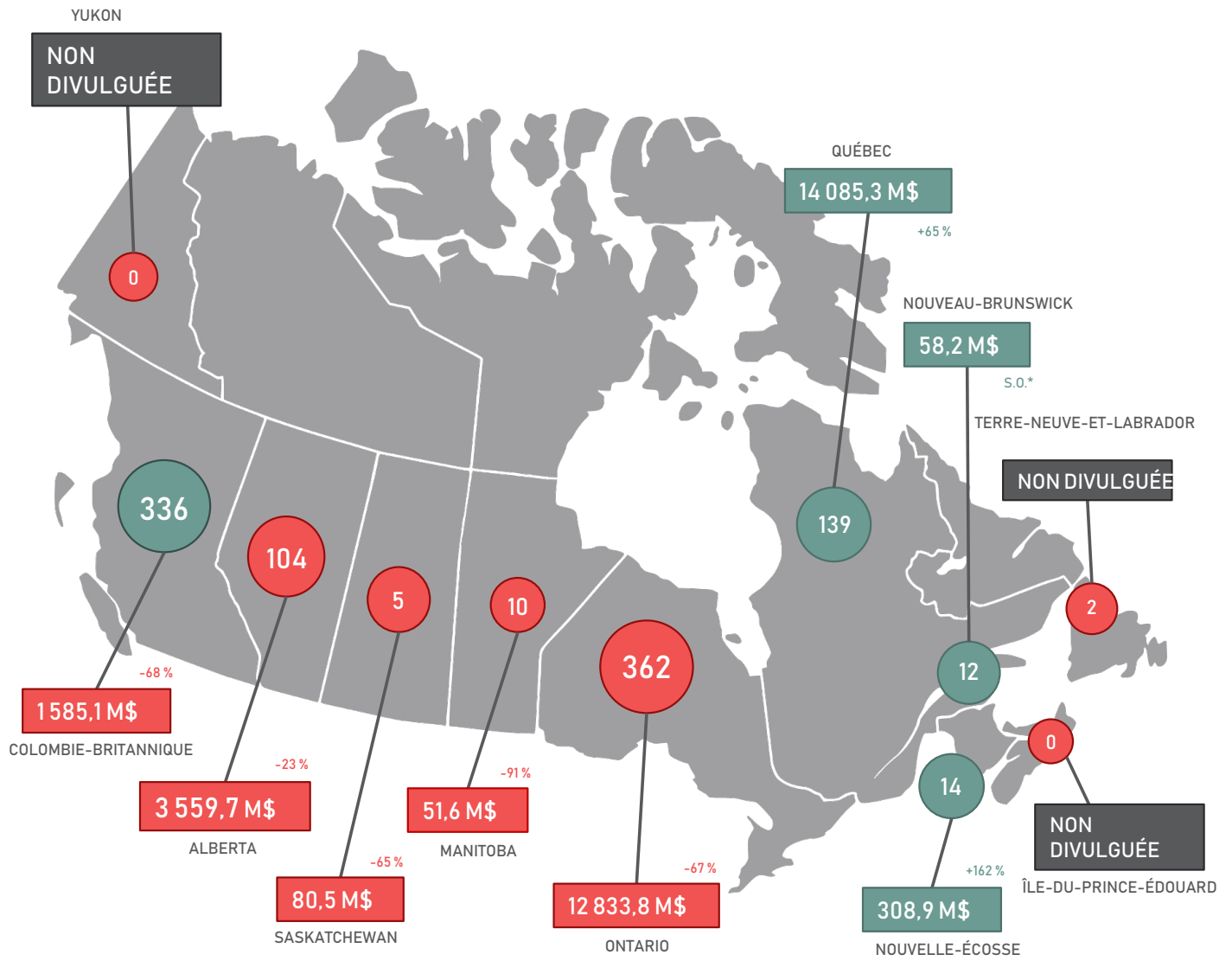
Les facteurs économiques de l'Ontario et du Québec sont distincts. De son côté, **Rick Reeson**, associé spécialiste des cas d'insolvabilité et des restructurations du bureau d'Edmonton, note que l'insolvabilité frappe un vaste éventail de secteurs en Alberta. « Dans notre province, les catégories d'entreprises présentant des difficultés sont très variées, précise-t-il, mais on constate que le tourisme d'accueil, la construction et l'aménagement immobilier sont particulièrement touchés. »



# TENDANCES GÉOGRAPHIQUES

## Les transactions au Canada

### Activité par province (T3 2020)



#### Légende

- Volume de transactions
- Augmentation par rapport au T3 2019
- Valeur totale (\$ US)
- Diminution par rapport au T3 2019
- \* VALEUR NON DIVULGUÉE AU T3 2019
- Aucun changement par rapport au T3 2019

Source : Capital IQ, 13 oct. 2020

Les fusions et acquisitions ont progressé par rapport au T2 dans la plupart des provinces canadiennes. Un petit nombre de provinces a dépassé les niveaux du T3 2019; il est mené par la Colombie-Britannique, qui affiche un bond de 39 % du volume de transactions par rapport à l'année précédente. **John Ferber**, associé de Miller Thomson au bureau de Vancouver, en fait état : « Le niveau des fusions et acquisitions était très élevé en Colombie-Britannique au T3. On continue d'observer d'importants volumes côté achat et côté vente dans les secteurs moins touchés par la pandémie. »

Ce n'est qu'au Québec que la valeur et le volume des transactions annoncées ont progressé par rapport au T3 2019. Dans ce cas particulier, la valeur a été portée par deux mégatransactions survenues pendant le trimestre : l'offre d'achat non sollicitée de 4,2 milliards de dollars, de Rogers Communications Inc. pour Cogeco Inc. et Cogeco Communications Inc, et l'offre d'achat non sollicitée de 5,2 milliards de dollars de Garda World Security Corporation pour la société britannique G4S plc. L'offre de Garda World est toujours sur la table (malgré de nombreux rebondissements), les autorités antitrust des États-Unis et du Canada ayant donné leur feu vert. En revanche, celle de Rogers est arrivée à expiration à la fin du trimestre lorsque la famille Audet, actionnaire majoritaire de Cogeco, a opposé son veto.

### Transactions intérieures

#### Transactions au Canada (2019-2020)

	2019				2020		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	03
<b>Transactions intérieures</b>							
Volume	381	459	388	367	435	332	416
Valeur	6 482,4	15 211,4	11 931,9	24 676,6	6 214,1	1 197,3	7 689,2

Source : Capital IQ, 13 oct. 2020

L'activité transactionnelle intérieure a augmenté durant le trimestre, en hausse de 25,3 % par rapport au T2 2020 et de 7,2 % par rapport au T3 2019. Cette progression par rapport à l'année précédente montre à quel point les transactions intérieures peuvent être facilement menées à terme. En effet, la fermeture des frontières constitue un obstacle aux transactions qui diminue la concurrence des investisseurs étrangers. La valeur des transactions intérieures a grimpé de plus de 500 % par rapport au T2 2020, mais cette hausse est avant tout attribuable à l'offre d'achat non sollicitée de Rogers mentionnée précédemment. Néanmoins, si l'on exclut cette transaction, la valeur s'envole de près de 200 % par rapport au T2 2020, mais recule de 70 % par rapport au T3 2019.

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

#### Trois principales sources de transactions transfrontalières par volume transactionnel

	2019				2020		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	03
<b>Transactions entrantes</b>							
États-Unis	99	91	101	92	60	52	79
Asie-Pacifique	7	14	12	14	18	11	10
Europe	26	37	27	23	26	21	26
<b>Transactions sortantes</b>							
États-Unis	128	157	135	132	143	99	142
Asie-Pacifique	13	16	16	18	16	20	23
Europe	44	49	56	44	52	24	43

Source : Capital IQ, 13 oct. 2020

### Trois principales sources de transactions transfrontalières par valeur totale des transactions (2019-2020)

	2019				2020		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	03
<b>Transactions entrantes</b>							
États-Unis	17 145	8 637,1	11 641,7	1 617,1	2 763	1 223,7	2 591,8
Asie-Pacifique	928,8	2 274,3	53,2	1 878,7	239,6	624,6	11
Europe	336,7	2 355,2	4 366,1	11 501,2	1 693,9	107,2	473,6
<b>Transactions sortantes</b>							
États-Unis	20 527,3	4 462,6	12 787,9	14 191,3	13 590,8	5 459,5	2 783,6
Asie-Pacifique	355,3	376,3	701,7	9 139,1	78,2	47,2	1 435,1
Europe	9 185,9	10 932,9	1 685,4	3 427,7	1 349,9	421,5	8 571,2

Source : Capital IQ, 13 oct. 2020

Malgré des difficultés évidentes, les transactions entrantes et sortantes se sont redressées de 40 % par rapport au T2 2020. Les premières font bonne figure par rapport au T3 2019, alors que les secondes accusent un repli de 18,4 %. D'après les informations disponibles, les acquéreurs étrangers visent des cibles canadiennes plus petites, ce qui se traduit par une baisse de 81 % de la valeur des transactions entrantes.

Les États-Unis continuent de mener le bal dans cette catégorie; en effet, le nombre de transactions entrantes et sortantes réalisées avec les Américains est en hausse de 52 % et de 43 % respectivement par rapport au T2 2020. Comme le signale **Max Spearn**, « l'une des tendances à partir du T3 a été l'accélération des transactions de capital-investissement avec les États-Unis. »

## ACTIVITÉ PAR SECTEUR

Avec la reprise des transactions au T3, Miller Thomson offre des conseils dans le cadre de transactions visant des cibles des secteurs manufacturier, agroalimentaire, technologique, pharmaceutique, financier, immobilier et minier.

Observations spécifiques depuis les bureaux de Montréal, Toronto et Vancouver :

**Alex Hébert, Montréal (Québec)** : « Nous avons été occupés dans tous les secteurs. Le niveau des transactions du secteur technologique reste élevé. Il y en a aussi dans l'aérospatiale et l'agroalimentaire. »

**Max Spearn, Toronto (Ontario)** : « Des transactions ont lieu dans la santé, les technologies, les télécommunications, les services financiers, la fabrication et la distribution. Dans certains cas, les vendeurs profitent des excellents résultats obtenus à la faveur de la pandémie ou de l'intérêt suscité par leur secteur. »

**John Ferber, Vancouver (Colombie-Britannique)** : « On observe d'importants volumes côté achat et côté vente dans les secteurs moins touchés par la pandémie. Comme au deuxième trimestre, il y a des volumes élevés dans les secteurs de la santé et des technologies. »

## Ce que les chiffres disent...

### Activité par secteur (T3 2019 contre T3 2020)

	T3 2019	T3 2020
<b>Volume total de transactions</b>	<b>838</b>	<b>841</b>
Énergie	38	46
Matériaux	159	270
Industrie	117	79
Biens de consommation cyclique	60	52
Biens de consommation de base	44	41
Soins de santé	78	72
Finance	46	63
Technologies de l'information	118	97
Services de communication	36	38
Services publics	19	15
Immobilier	123	68
<b>Valeur totale des transactions (M\$ US)</b>	<b>53 867,1</b>	<b>26 134,7</b>
Énergie	3 174,4	2 752,9
Matériaux	1 255,3	1 611,6
Industrie	18 429,9	9 525,3
Biens de consommation cyclique	1 877,6	222,8
Biens de consommation de base	195,4	208,9
Soins de santé	2 287,8	1 120,2
Finance	3 513,4	130,6
Technologies de l'information	1 047,6	1 821,9
Services de communication	4 580,8	4 972,8
Services publics	3 661,9	399,4
Immobilier	13 843	3 368,3

Source : Capital IQ, 13 oct. 2020

La plupart des secteurs sont repartis par rapport au T2 2020, mais tous, à l'exception des secteurs des matériaux et des télécommunications (celui-ci ayant été propulsé par la transaction avortée entre Rogers et Cogeco) accusent un retard sur les résultats du T3 2019 en ce qui concerne nombre de transactions, à leur valeur ou les deux.

Le secteur des matériaux a mené la danse avec 270 transactions annoncées. La valeur la plus élevée revient au secteur industriel (9,5 milliards de dollars), principalement grâce à la mégatransaction entre Garda World et G4S. Le secteur affiche malgré tout un recul en valeur et en volume par rapport au T3 2019. Une mention spéciale pour les technologies de l'information et les biens de consommation de base, qui font bonne figure par rapport au même trimestre de l'année précédente. Enfin, les soins de santé, le secteur le plus résistant au T2, ont vu leur activité transactionnelle reculer légèrement par rapport au T2 2020 et au T3 2019.

## CE QUI NOUS ATTEND

Dans notre numéro précédent, nous avons prévu une légère augmentation des transactions pendant l'automne. Nous avons vu juste, et prévoyons maintenant un maintien du niveau des transactions à l'approche de 2021. De nouveaux confinements semblent inévitables à ce stade de la pandémie, mais, à la différence de mars et avril derniers, les entreprises participant aux transactions ne seront pas prises de court. Les transactions annoncées abondent, les sociétés de capital-investissement cherchent à déployer leurs capitaux et surtout, les conseillers et les investisseurs sont prêts à relever les défis posés par la pandémie.

À Miller Thomson, nous serons toujours là pour soutenir et conseiller nos clients, qu'ils aient besoin de réaliser une acquisition, de procéder à un refinancement, de résoudre des problèmes de liquidités ou de prendre des décisions stratégiques. Abordons 2021 avec un optimisme raisonnable. Comme le déclare **John Ferber**, associé du bureau de Vancouver : « Globalement, l'année 2020 nous a surpris avec une forte activité de fusions et acquisitions malgré la pandémie. »

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

---

, Représente la part de Rogers de l'offre portant sur les actifs canadiens de Cogeco. Rogers s'était associé à Altice USA, qui aurait acquis les actifs américains de Cogeco; leur offre conjointe représentait 8,4 milliards de dollars.

# PLEINS FEUX SUR LES CAPITAUX PRIVÉS

Compte tenu des retombées des nombreux événements actuels sur les transactions, nous avons rencontré deux fournisseurs de capitaux américains chevronnés pour connaître leur point de vue. Dan Lee, associé à Comvest, spécialiste du capital-investissement et des prêts pour les PME, et Steve Sandbo, directeur de Vance Street Capital, spécialiste du capital-investissement pour les PME, nous parlent de l'état du marché aujourd'hui, mais aussi de l'effet du résultat des élections américaines et de la pandémie sur l'activité transactionnelle en 2021, et de leurs solutions pour mener à bien des transactions transfrontalières malgré les confinements et autres problèmes causés par la COVID.



## Dan Lee, associé à Comvest

*Comvest Partners est une société de premier rang spécialisée dans le capital-investissement et les prêts pour les PME qui compte pas moins de 4,3 milliards \$ d'actifs sous gestion.*

**Miller Thomson :** Quelle est votre perception du marché en tant que prêteur?

**Dan Lee :** On observe une inflexion considérable sur le marché après un deuxième trimestre plutôt calme sur le plan financier. Il y a environ trois mois, la demande a opéré un retour en force et les prêteurs sont aussi actifs que l'année dernière. Après des mois d'expectative, l'argent coule à flots.

**MT :** D'où provient la demande?

**DL :** Il s'agit tout d'abord du financement d'acquisitions, en raison des très nombreuses transactions suspendues qui redémarrent à présent. Pour autant, la croissance et le refinancement sont aussi au rendez-vous. En ce qui concerne les entreprises qui veulent se financer par endettement, c'est noir ou blanc : si votre activité a été peu perturbée par la COVID, vous avez le choix parmi les prêteurs, mais si la pandémie a fait des dégâts, vos options se réduisent comme peau de chagrin, voire sont inexistantes.

**MT :** Tournons-nous à présent vers les secteurs. Où voyez-vous le plus d'activité?

**DL :** L'effervescence est principalement observable dans les secteurs que la pandémie a épargnés ou favorisés (commerce électronique, technologies, soins de santé, etc.). Comme on pouvait s'y attendre, le calme règne du côté de la restauration, du tourisme d'accueil et du commerce de détail, sauf en ce qui concerne les restructurations. On peut s'attendre à une consolidation dans les services financiers, en particulier dans le secteur des prêts à haut risque. L'inquiétude est vive à propos des décisions que prendra l'Agence de protection financière du consommateur (Consumer Finance Protection Board ou CFPB) créée par l'administration Obama pour réglementer le secteur et protéger les consommateurs contre les pratiques abusives de certains de ses acteurs. Elle a commencé à travailler sous la présidence de Barack Obama, mais les réformes apportées par Donald Trump lui ont fait perdre tout pouvoir. La CFPB reprendra probablement du poil de la bête sous l'administration Biden, en adoptant ou en rétablissant des lois de protection des consommateurs, ce qui créera à nouveau un environnement plus difficile pour les prêts à haut risque. Certains prêteurs chercheront à prendre les devants, ce qui va doper les fusions et acquisitions et les liquidations, car les plafonds appliqués aux taux d'intérêt et les exigences de conformité vont remettre en question la viabilité de plateformes plus modestes. La taille sera un facteur de survie déterminant dans certains de ces secteurs. Les établissements de prêts plus petits vont donc se laisser racheter par les plus grands lorsque la surveillance deviendra plus stricte.

**MT :** Concluons avec une question sur le Canada. Les restrictions liées au COVID ont-elles eu un effet sur l'activité de Comvest sur le marché canadien?

**DL :** Du côté de la dette, pas vraiment. Nous sommes restés actifs au Canada depuis le début de la pandémie. Nous restons très exigeants et effectuons la vérification diligente à distance. Compte tenu des restrictions en vigueur, la consultation des données peut remplacer une rencontre en personne. Nous avons découvert qu'il était possible de procéder autrement que par des réunions en personne pour monter des dossiers de crédit et nouer des relations fructueuses avec les équipes dirigeantes.



## Steve Sandbo, directeur de Vance Street Capital

Vance Street Capital est une société de capital-investissement de Los Angeles qui se spécialise dans les PME et propose des solutions de pointe aux secteurs de la médecine, de l'industrie, de l'aérospatiale et de la défense.

**Miller Thomson :** Qu'observez-vous sur l'ensemble du marché et dans vos domaines de spécialisation?

**Steve Sandbo :** À l'apparition de la COVID-19, le volume des transactions a sombré, mais pendant l'été, et surtout depuis le 1er septembre, les affaires ont repris avec vigueur. C'est notamment parce que nous nous concentrons sur des entreprises très techniques qui sont peu sensibles aux cycles de l'économie. Notre stratégie d'investissement a fait ses preuves depuis le début de la pandémie : les types d'entreprises que nous visons ont tenu bon, soit parce que leurs chaînes d'approvisionnement sont plus à l'abri, soit en raison de la nature essentielle de leurs activités.

**MT :** Quels sont les effets de la pandémie sur les valorisations?

**SS :** Tout dépend de l'entreprise. Par exemple, on constate un certain ralentissement dans les technologies industrielles, mais dans ce secteur, les actifs de qualité peuvent être favorisés par la COVID. C'est généralement le cas des entreprises solides qui n'ont pas fait mentir les prévisions formulées avant la COVID. Les enchères vont bon train et ces types d'entreprises se négocient donc avec une prime.

**MT :** D'après vous, quel sera l'effet du résultat des élections américaines sur les transactions?

**SS :** Les mesures d'imposition des gains en capital de Joe Biden inquiètent les chefs d'entreprise qui commencent à lorgner la porte de sortie; beaucoup d'entre eux veulent conclure avant la fin de l'année. N'oublions pas la course très disputée pour le Sénat en Georgie, car son issue déterminera la capacité de M. Biden à faire adopter son programme fiscal. Parmi les facteurs importants de 2021 pour les transactions, il y a l'adoption éventuelle de la réforme des impôts, mais aussi la possibilité qu'elle soit rétroactive jusqu'en janvier ou qu'elle n'entre en vigueur qu'en 2022. À mon avis, le niveau d'activité de l'année dépendra du dénouement.

**MT :** Penchons-nous maintenant sur le financement des acquisitions. Les prêteurs sont-ils de retour?

**SS :** La disponibilité du crédit s'est un peu tassée par rapport à l'année dernière, mais on observe une amélioration notable par rapport au début du T2 2020 sur le plan des prix, des niveaux d'endettement et des conditions générales. L'endettement reste un peu faible et les prix un peu élevés pour les transactions plus modestes du marché des PME. Dans le cas des grandes transactions (BAIIA de plus de 25 M\$), l'écart par rapport à la période d'avant la COVID est minime.

**MT :** Étant donné la fermeture des frontières, allez-vous encore vous intéresser à des cibles canadiennes?

**SS :** Bien sûr. Nous sommes à la tête de sociétés sœurs au Canada, RST Instruments et Measurand, dans le secteur des technologies industrielles. Nous avons tiré notre épingle du jeu malgré la COVID et envisageons des acquisitions par l'intermédiaire de ces sociétés. Notre présence au Canada nous permet de rechercher des sites de fabrication et d'ingénierie complémentaires et, quelle que soit la situation aux frontières, de réaliser une vérification diligente très complète.

# MANDATS REPRÉSENTATIFS DES TROIS PREMIERS TRIMESTRES DE 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

### **Vantage Data Centers LLP** *1,2 milliard de dollars américains*

Placement en actions dans Vantage Data Centers LLP, un important fournisseur mondial de campus de centres de données à très grande échelle, par un consortium d'investisseurs dirigé par Colony Capital (NYSE : CLNY).

## 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

### **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**



# MANDATS REPRÉSENTATIFS DES TROIS PREMIERS TRIMESTRES DE 2020

## Représentation de

**Backwoods Energy Services Limited Partnership, Indigenous Communities Syndicate LP et la Nation sioux des Nakota d'Alexis**

*93 millions de dollars*

Montage financier conclu avec un consortium de Premières nations de l'Alberta auprès de l'Alberta Treasury Branches comprenant une garantie de prêt consentie par l'Alberta Indigenous Opportunities Corporation; la transaction prévoyait la mise sur pied d'une société de portefeuille, puis un investissement dans la centrale électrique Cascade, un projet de construction d'une centrale de cogénération alimentée au gaz naturel de 1,5 milliard de dollars.

## 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**

## 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<sup>SM</sup>, par UCore Rare Metals Inc. (TSXV : UCU) (OTCQX : UURAF).

**Innovation Metals Corp.**

## Représentation de

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

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*

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

## Représentation de

**Stifel GMP**  
*11,5 millions de dollars*

Placement par prise ferme d'actions ordinaires de Royal Road Minerals Limited (CVE : RYR).

## Représentation de

**Appnovation Technologies Inc.**  
*10,5 millions de dollars*

Financement de série B d'Appnovation Technologies Inc., une société mondiale de conseil numérique multiservice.

## Représentation de

**Valeurs mobilières Haywood inc., PI Financial, Sprott Capital Partners LP et Cannacord Genuity Corp.**

*11,52 millions de dollars*

Placement privé par voie de prise ferme dans des reçus de souscription de Treasury Metals Inc. (TSE : TML).