

## **Croissance par voie d'acquisition**

Mesdames et Messieurs, bienvenue à TSX Ektor, un appui essentiel pour le succès des sociétés canadiennes. Je suis Kevan Cowan, président des marchés boursiers TSX et chef du marché des actions du Groupe TMX.

Parfois, les objectifs de croissance ne peuvent être atteints au moyen de la seule croissance interne. Les sociétés peuvent également avoir à évaluer les avantages d'une stratégie d'acquisition pour aider à accélérer leur croissance et leur rentabilité.

Voici quelques questions clés qu'il pourrait être bon de vous poser lorsque vous évaluez les avantages et les inconvénients d'une croissance par voie d'acquisition.

### **À titre de propriétaire d'entreprise envisageant une transaction de vente à une grande société, de quels principaux facteurs dois-je tenir compte? Sur quoi devrais-je me concentrer en priorité?**

#### **Sachin Mahajan, Canaccord Genuity**

Le premier conseil que je donne, surtout lorsqu'une grande entreprise envisage de faire votre acquisition, c'est de vous assurer d'être vraiment bien préparé à la transaction. Qu'entend-on par « être préparé »? Cela signifie que vos livres sont en règle, que vous avez fait l'ensemble des audits requis, que les décisions du conseil sont à jour et que votre contrôle fiscal a été fait. Les petites choses comme celles-là sont celles qui causent le plus de soucis plus tard au cours de l'opération si elles n'ont pas été faites et que vous devez y remédier à la hâte.

Une autre ressource réellement importante lorsque vous vous engagez dans une transaction est de disposer d'une chambre de données confidentielles. De nos jours, ces salles d'information ne sont plus très chères. Pour environ 300 \$, vous pouvez créer un site FTP et, de cette façon, vous avez accès au besoin à vos renseignements par l'intermédiaire de gens se trouvant partout dans le monde. Cela m'a été très utile par le passé.

Une autre observation importante d'un point de vue stratégique est de vous assurer que la conclusion de la vente est certaine, en particulier lorsque vous faites affaire avec de grandes entreprises. Il faut éviter que vos clients et vos fournisseurs soient dans l'incertitude pendant que vous vous employez à conclure une transaction, parce que la nouvelle se répand effectivement. Même lorsque des ententes de confidentialité ont été signées, il y a des fuites d'information et les gens paniquent. Évitez de vous retrouver pris dans un processus qui s'éternise et pourrait aboutir à un échec : cela sèmerait l'incertitude parmi vos clients et vos fournisseurs, qui se demanderont comment agir et si votre entreprise sera toujours là dans trois ou six mois.

Les autres points que je tiens à faire valoir portent sur la valeur et sur la stratégie. Je suppose qu'une fois que vous envisagez de vendre une entreprise, vous avez déjà défini la valeur et la stratégie; il s'agit de thèmes clés.

Le choix du moment est crucial, particulièrement lorsqu'il est question de grandes entreprises, car leurs processus sont très complexes. Elles doivent obtenir l'aval du conseil et disposent de nombreux moyens de se retirer d'une transaction, ce qui n'est pas souhaitable pour vous. Elles peuvent perdre tout intérêt dans une transaction ou avoir d'autres chats à fouetter. Vous pourriez ainsi être relégué au second plan et la transaction tomberait à l'eau. Il est donc très important d'établir un échéancier très précis avec une grande société acquérante.

Ce sont les éléments les plus importants à retenir en matière de transactions importantes.

### **Ian Palm, Gowlings**

Il est très important de vous organiser bien à l'avance. Il ne s'agit pas de projets dans lesquels on se lance à la légère; il faut plutôt les étudier à l'avance et sous toutes les coutures. La plupart des entreprises auxquelles vous pouvez souhaiter vendre votre société ou qui sont susceptibles de l'acquérir sont très bien organisées. Elles disposent d'équipes qui ont déjà réalisé ce genre d'opération. Si vous êtes entrepreneur et que votre société représente l'accomplissement de toute une vie, il s'agira d'une étape que vous franchirez une seule fois dans votre vie et il y a donc lieu de la franchir correctement et de veiller à ce que cela soit fait de façon efficace. Vous avez intérêt à maximiser la valeur et à réduire les risques au minimum.

Parmi les aspects à prévoir bien à l'avance, il y a notamment lieu de vous assurer que tous les problèmes potentiels concernant votre entreprise sont réglés. Ainsi, s'il y a des poursuites en instance, vous devez les régler au préalable. Si vos documents ne sont pas bien organisés, vous devez y mettre de l'ordre bien à l'avance. Vous devez avoir des réponses aux questions qui pourraient être soulevées. Il s'agit de points importants, parce qu'ils auront une incidence sur la confiance des acquéreurs potentiels, ce qui se répercutera sur la valeur. S'ils n'ont aucune incidence sur la valeur, ils auront certainement des répercussions sur le montant d'argent qu'ils voudront entiercer. Vous devez en outre ne pas oublier que, dans la plupart des cas, ces entreprises seront désireuses de vous garder à leur service. Il importe donc de faire une bonne première impression. Vous devez vous assurer que les problèmes qui touchent votre entreprise ont été réglés bien à l'avance.

Cela peut avoir l'air d'un conseil intéressé de la part d'un avocat, mais il importe donc de vous entourer de bons conseillers. Qu'il s'agisse de relations en qui vous avez confiance, d'avocats, de comptables ou de banquiers d'affaires, ce sont des personnes qui ont déjà effectué ce genre de transaction et qui ont

eu à résoudre des problèmes auparavant. De façon générale, il y a des solutions à la plupart des problèmes. Alors, si vous vous préparez à l'avance, que vous prévoyez certains des problèmes qui pourraient survenir et que vous envisagez des solutions potentielles, il est probable que la transaction se conclue de façon beaucoup plus fructueuse.

### **Quelles pratiques exemplaires les sociétés acquérantes emploient-elles pour mener à bien leurs acquisitions? Comment puis-je me préparer à y répondre?**

#### **Jim Nikopoulos, Services financiers Élément**

Il s'agit d'une question importante que toute personne qui cherche à acquérir des entreprises doit se poser. Dès le départ, la société doit comprendre sa stratégie et le type d'entreprises qu'elle cherche à acquérir. Je me suis trouvé dans des situations où, après avoir examiné la possibilité d'acquérir des entreprises, nous avons découvert après coup qu'elles ne s'intégraient pas bien à notre stratégie d'entreprise fondamentale. Par ailleurs, vous perdez de la crédibilité aux yeux des vendeurs lorsque vous essayez de négocier avec eux sans savoir exactement ce que vous essayez d'acquérir. Je crois donc que la clé pour toute entreprise prospère, pour l'équipe de direction et le conseil, est de vraiment comprendre sa stratégie et son plan d'affaires et de s'assurer que l'acquisition accélérera la mise en œuvre de ce plan. Cela permettra à la société acquérante de savoir exactement ce qu'elle recherche, de bien formuler cette stratégie et de cibler des entreprises qui, si l'opération réussit, amélioreront son plan d'affaires.

Un autre élément essentiel est d'établir un climat de confiance avec la société acquérante. Chez Élément, nous tentons toujours d'entrer en contact avec les principaux décideurs de l'entreprise ciblée, d'établir des liens et de nous assurer qu'ils comprennent dans quel but nous tentons d'acquérir l'entreprise. J'estime que cela nous a été vraiment utile.

Enfin, effectuez un contrôle préalable aussi exhaustif que possible de l'entreprise. Vous devez non seulement avoir un plan adéquat et être sympathique lorsque vous abordez les dirigeants de l'entreprise, mais vous devez également connaître le public de cette dernière et vous en faire une meilleure idée. Procédez au contrôle préalable de l'entreprise pour être certain qu'il n'y a pas d'échappatoires dont vous auriez pu être au courant avant de vous engager auprès de l'entreprise ciblée. S'il s'agit d'une société fermée et que vous connaissez des gens qui sont au fait de sa situation, il est bon d'en apprendre le plus possible sur ses antécédents afin que, lorsque vous l'aborderez ou y entrez, vous sachiez exactement à quoi vous attendre, dans toute la mesure du possible.

## **Lisa Melchior, OMERS Private Equity**

Un acquéreur se présente généralement avec une proposition d'investissement bien réfléchi, et cela constitue une pratique exemplaire que tout acquéreur devrait adopter, y compris une société de capital-investissement. Il a une idée de la manière dont cette acquisition créera de la valeur pour lui. Cela étant dit, vous pouvez vous préparer en mettant vos livres et vos dossiers à jour et en vous assurant que vos finances sont en ordre afin de disposer d'assises solides sur lesquelles vous appuyer pour entamer la discussion avec un acquéreur potentiel.

L'élément le plus important de votre préparation est d'avoir votre propre idée de la stratégie qui assurera l'avenir de votre entreprise et de disposer d'une bonne quantité de preuves à l'appui concernant cette stratégie afin d'entreprendre les discussions avec l'acquéreur en sachant clairement où va l'entreprise et la manière dont vous comptez y parvenir.

**On dit que la détermination de la valeur est à la fois un art et une science. Comment puis-je négocier efficacement la valeur au moment d'une vente? Comment puis-je m'assurer de recevoir le meilleur prix pour mon entreprise?**

## **Sachin Mahajan, Canaccord Genuity**

Je crois que la meilleure chose à faire est de vous fixer une valeur plancher. Je ne parlerai pas de maximum parce que, plus la valeur que vous obtiendrez sera élevée, mieux ce sera; alors, il vaut mieux penser à un minimum. Comment obtenir cette valeur minimale? L'aspect scientifique de la question, pour un banquier d'affaires, est assez simple. Vous pouvez examiner les transactions effectuées antérieurement, étudier les entreprises comparables et analyser la valeur actualisée des flux de trésorerie; cela vous donne une idée de la valeur, ou du moins une échelle des valeurs, à laquelle votre entreprise devrait être négociée.

Par contre, l'art de la détermination de la valeur, qui importe davantage dans le cas des petites et moyennes entreprises, consiste en fait à consulter votre réseau, vos relations qui ont déjà vendu des entreprises et, avec un peu de chance, une personne qui œuvre dans un secteur semblable – ces personnes vous donneront la meilleure idée de ce à quoi vous attendre, des valeurs auxquelles se négocient les entreprises ainsi que des difficultés auxquelles on est confronté lorsqu'on vend une entreprise. Cela vous permettra de bien comprendre ce qu'est la valeur.

Il est aussi toujours important de retenir les services des bonnes personnes. Les banquiers d'affaires, les avocats et les comptables jouent tous un rôle essentiel et font également partie de cet art. Un autre

aspect crucial consiste à comprendre l'acquéreur. Combien paiera-t-il votre société? Quelles synergies obtiendra-t-il? Le fait de comprendre l'acquéreur vous aidera à déterminer la valeur éventuelle de votre entreprise. L'acquéreur pourrait ne pas vous en offrir autant, mais vous saurez s'il a la capacité de vous payer ce montant. L'ensemble des éléments ci-dessus vous aidera à obtenir la valeur que vous désirez.

**Les prêteurs sont essentiels au succès de bon nombre d'acquisitions. Que puis-je faire pour obtenir l'appui de prêteurs potentiels? Qu'est-ce qui les incitera à financer la transaction?**

**Jim Logan, CIBC**

Lorsque vous évaluez les prêteurs et que vous vous demandez comment interagir avec eux, de nombreuses possibilités s'offrent à vous. La chose la plus importante à faire est, de loin, de prendre du recul par rapport à la transaction et d'évaluer vos fournisseurs de services, y compris les prêteurs. Que savez-vous au sujet de votre prêteur? A-t-il eu du succès? Défend-il habilement votre point de vue? Comprend-il la transaction que vous proposez? Vous devez établir une relation de confiance avec les gens qui auront une incidence décisive sur l'issue de l'acquisition.

Une fois que cela est fait, vous pouvez vous concentrer sur les choses auxquelles vous pourriez normalement vous attendre : fournir des renseignements relatifs au contrôle préalable et faire connaître aux gens vos plans d'acquisition et le moment auquel vous seriez prêt à procéder. Il s'agit d'éléments d'information cruciaux.

Votre prêteur les analysera probablement afin de déterminer deux choses. Premièrement, la qualité des bénéficiaires de la société ou de l'entité que vous proposez d'acquérir et le montant qui peut vous être prêté en toute sécurité. Les risques financiers de la transaction sont la deuxième chose à laquelle le prêteur pensera probablement. Sont-ils partagés équitablement entre toutes les parties qui sont réunies à la table de négociation?

**Que se passe-t-il si l'acquéreur et le vendeur n'arrivent pas à s'entendre sur la valeur? Comment combler un écart de valeur?**

**Sachin Mahajan, Canaccord Genuity**

Cela se produit presque tout le temps. L'acquéreur entend payer le plus bas prix possible et le vendeur désire obtenir le maximum pour son entreprise. Lorsqu'il y a une impasse, la façon de s'en sortir – et vous devez également découvrir sur quoi cela achoppe, alors supposons que les prévisions de revenus

ou la rentabilité constituent le point sur lequel les acquéreurs ne sont pas d'accord – consiste en général à avoir recours à une créance éventuelle pour maintenir la pression. Cela signifie mettre en place une clause de contrepartie conditionnelle ou prendre certaines décisions, comme le paiement de la moitié de la contrepartie maintenant, le paiement de l'autre moitié dépendant de ce qui arrivera à l'avenir, selon des points de référence établis. Cela a été utilisé dans plusieurs transactions et il n'est pas rare d'avoir des créances éventuelles, particulièrement lorsque les entreprises ont des perspectives de croissance élevée ou qu'elles ne sont pas très tangibles. C'est fréquent dans les entreprises de technologie.

Une autre façon de combler l'écart est d'avoir des espèces, mais vous pouvez toujours utiliser d'autres types de titres pour combler l'écart. Les actions, par exemple, si votre société est cotée en bourse, peuvent constituer une solution de rechange.

Une autre option consiste à négocier l'acquisition de 50 ou 60 % de la société, plutôt que de la totalité. Ainsi, la sortie de fonds de l'acquéreur est moindre et il prend tout de même le contrôle de l'entreprise, sans en détenir toutes les actions. Vous pourriez vendre le reste plus tard ou négocier autre chose en ce sens.

Il s'agit là selon moi des principaux moyens d'arriver à une entente.

### **Ian Palm, Gowlings**

Il faut s'attendre à un écart de valeur. Le vendeur est fier de l'entreprise et estime, en toute bonne foi, qu'elle vaut davantage que le prix que seront prêts à verser la plupart des acquéreurs. Le cas contraire constituerait un beau problème. Il faut donc prévoir la possibilité de devoir faire preuve de créativité quant à la manière de combler un écart de valeur.

S'il ne s'agit pas d'une transaction exclusivement en espèces, vous pouvez envisager différentes options. La première consiste à négocier une contrepartie conditionnelle. Il s'agit d'une entente selon laquelle vous obtenez d'abord une certaine contrepartie, en espèces ou sous une autre forme, et vous pourriez obtenir une certaine contrepartie plus tard, au cours des années à venir, selon le rendement futur de l'entreprise. Cela comporte des défis. Il importe évidemment d'obtenir la plus grande partie de la valeur au moment de la vente, mais la clause de contrepartie conditionnelle vous permettra de prouver que l'entreprise a une valeur future.

Parmi les autres options possibles, vous pourriez accorder un financement hypothécaire ou un prêt garanti par un billet, selon lequel vous acceptez de détenir une créance dans l'entreprise et de l'éliminer au fil du temps, conformément aux modalités du billet.

Une autre possibilité répandue et intéressante réside dans une certaine forme d'assurance relative aux déclarations ou à la fusion-acquisition dans le cadre de laquelle les parties retiennent les services d'un assureur afin de fournir un certain degré d'assurance au vendeur ou à l'acquéreur à l'égard de réclamations éventuelles, ce qui permet par conséquent de combler l'écart de valeur.

Les gens parviennent à trouver d'autres solutions créatives et, si vous discutez avec vos conseillers afin de trouver à l'avance des moyens de combler à terme ces écarts de valeur et que vous les planifiez, vous avez de bonnes chances de conclure la transaction, même en cas de désaccord avec l'acquéreur potentiel quant à la valeur de l'entreprise.

**Qu'est-ce qui suscitera l'intérêt des différents acquéreurs potentiels? Une revente ultérieure? Maximiser la valeur ou le rendement de l'investissement? D'autres actifs incorporels?**

**Jim Nikopoulos, Services financiers Élément**

La réponse diffère pour chaque émetteur, mais, en fin de compte, chaque société cherche à maximiser la valeur actionnariale. Il s'agit de la toute première règle empirique. Cela dépend du stade auquel se trouve la société – il y a des entreprises en démarrage qui cherchent à accélérer leur croissance de façon importante et probablement à faire des acquisitions réellement susceptibles d'accroître leur chiffre d'affaires. À mesure qu'elles franchissent les étapes et qu'elles réalisent des bénéfices, la rentabilité devient beaucoup plus importante. Puis, à terme, lorsque les sociétés sont bien établies, les flux de trésorerie disponibles deviennent un élément clé pour bon nombre d'entre elles. Cela dépend vraiment du cycle et du stade auquel se trouve la société. Par exemple, les sociétés en démarrage auxquelles j'ai été associé cherchaient à accélérer leur croissance le plus possible et tout simplement à accroître leur chiffre d'affaires autant qu'elles le pouvaient.

Bien que la capitalisation boursière actuelle d'Element Financial s'élève à 4 milliards de dollars, nous essayons encore d'accroître sensiblement celle-ci et sommes toujours en mode de croissance dynamique. Cela dépend donc réellement de l'étape qu'a franchie la société. Vous devez vraiment comprendre ce que vos actionnaires cherchent à obtenir, maximiser la valeur et finalement essayer d'aller de l'avant en vous fondant là-dessus.

À mon avis, chaque société est créée pour maximiser la valeur, ce qui, en retour, pourrait déboucher sur son acquisition. Les entreprises qui cherchent à maximiser la valeur sont habituellement celles qui sont les plus intéressantes sur le plan de la croissance et en tant que cibles d'acquisition; je ne vois donc pas

de grande différence entre la création d'une société à des fins de maximisation de la valeur et d'acquisition future. Selon moi, les deux objectifs sont liés.

**Lisa Melchior, OMERS Private Equity**

Les sociétés de capital-investissement et les acquéreurs financiers sont presque toujours motivés par le rendement du capital investi, notamment par une sortie du capital. En tant qu'acquéreurs financiers, nous nous asseyons toujours à la table en visant une période de détention. Certains fonds de capital-investissement s'intéressent à des périodes plus courtes et d'autres, à des périodes plus longues. Cependant, il y a toujours une période de détention. Il s'agit donc de savoir comment cet acquéreur mène sa stratégie d'investissement pendant la période de détention et comment il cherche à réaliser ce placement pour en obtenir un rendement. Je crois donc que les bailleurs de fonds sont très francs à cet égard.

**L'argent est le nerf de la guerre, mais il n'est pas toujours à disposition pour financer des acquisitions. Quelles sont les stratégies de rechange pour financer une acquisition?**

**Jim Logan, CIBC**

Eh bien, l'argent est certainement le nerf de la guerre, mais je ne crois pas que nous devions assimiler l'actif à la catégorie de capital qui le génère. Bon nombre de personnes se tournent d'abord vers les titres d'emprunt pour réaliser une acquisition, et à juste titre. Dans de nombreux cas, ils sont facilement accessibles. Il s'agit de la catégorie d'actif de loin la plus abordable et, par surcroît, leur utilisation judicieuse peut vous aider à tirer profit de vos capitaux propres afin d'obtenir de meilleurs rendements qui seraient par ailleurs impossibles à obtenir.

Si les titres d'emprunt ne constituent pas une option pour vous ou si vous les avez utilisés au point où il ne serait pas prudent de continuer, il existe d'autres solutions de rechange vers lesquelles vous pouvez vous tourner. L'une d'elles serait un prêt du vendeur garanti par un billet en vertu duquel une partie du prix d'achat est supportée par la personne qui vous vend l'entreprise. Une autre solution pourrait être la contrepartie conditionnelle, selon laquelle une partie du prix d'achat est différée en fonction du rendement futur de l'entreprise. Il existe de nombreuses solutions de rechange qui vont au-delà des seuls capitaux propres.

**Sachin Mahajan, Canaccord Genuity**



Vous pouvez bien sûr vous servir des actions si vous êtes une société cotée en bourse; même les sociétés hors cote y ont recours. Vous pouvez donc émettre des actions pour remplacer les espèces. Cela ne fait aucun doute : l'argent est certainement le nerf de la guerre dans le cadre de toute transaction, mais les gens emploient des combinaisons d'espèces et d'actions pour conclure des transactions.

J'utilise assez souvent les créances éventuelles, que vous pouvez toujours ajouter aux clauses de contrepartie conditionnelle, dans le cadre de transactions afin de remplacer les espèces. Vous pourriez donc verser seulement la moitié de la contrepartie en espèces et l'autre moitié sous forme de contrepartie conditionnelle au cours d'une période donnée.

L'autre stratégie utilisée dans la plupart des transactions de moindre importance est un prêt accordé par le vendeur. C'est le cas où la personne qui vend l'entreprise accepte un billet. Ces billets portent probablement intérêt à un taux nominal, intérêts qui s'accumulent au cours d'une période donnée. Parfois, les prêts sont accordés par le vendeur sous forme de contrepartie conditionnelle, mais vous pouvez le faire de deux façons.

L'une d'elles consiste à financer votre propre transaction au cours d'une période donnée afin d'obtenir la valeur la plus élevée. L'autre façon est de vous servir de votre trésorerie, mais vous pourriez toujours emprunter pour financer une transaction. Je sais que le vendeur ne se soucie pas nécessairement de savoir si l'argent provient de l'acquéreur ou de la banque, mais l'acquéreur pourrait avoir recours au financement par levier ou faire appel à un tiers pour obtenir un prêt de rang inférieur afin de ne pas utiliser ses fonds en caisse, mais plutôt de recourir au levier financier pour conclure la transaction.

**Quels sont les risques importants dont je devrais être conscient en tant que vendeur ou acquéreur?  
Comment puis-je me protéger contre les pertes éventuelles?**

**Ian Palm, Gowlings**

Cela dépend de la nature de votre entreprise. Les risques pourraient être différents selon vos activités. Si votre entreprise repose principalement sur la propriété intellectuelle, les risques pourraient être liés à ce domaine. Si vous avez une société d'exploitation minière, le risque environnemental pourrait alors être en cause. Le risque pourrait être lié aux ressources humaines, il pourrait être d'ordre fiscal. Vous pouvez vous attendre à ce qu'un acheteur potentiel effectue une vérification préalable de votre entreprise et en examine très soigneusement les divers aspects. Vous connaissez probablement mieux les risques que quiconque et vous avez probablement retenu à l'occasion les services de conseillers qui

peuvent vous aider à les cerner. En prévoyant les risques qui pourraient vous guetter, vous pouvez ensuite réfléchir à l'avance à la façon de vous protéger contre ceux-ci.

L'une des solutions pourrait être de régler ces questions bien à l'avance et d'y réfléchir. Une autre pourrait être d'envisager de souscrire des polices d'assurance comme mesure de protection contre certains de ces risques, telles qu'une assurance sur les transactions. Je crois toutefois que vous devrez vous attendre à ce que l'acquéreur cerne ces risques et qu'il s'avère important de les gérer sous une forme ou une autre. Donc, que ce soit par l'adoption d'une certaine clause d'entiercement ou d'exonération de responsabilité, vous devez, en tant que propriétaire d'entreprise, envisager un mode de protection contre ces risques. Dans le cadre de la négociation, il vaut bien mieux présenter une solution possible que de recevoir une proposition susceptible de vous exposer à un risque accru.

### **Jim Nikopoulos, Services financiers Élément**

En tant qu'acquéreur d'une société, il arrive souvent que vous ne sachiez pas grand-chose de celle-ci jusqu'à ce que vous y mettiez les pieds et effectuiez le contrôle préalable en bonne et due forme. Et même alors, vous êtes parfois pressé par le temps et limité par les éléments qu'on vous présente. Comme acquéreur, votre plus grand risque est de visiter une société présentant un passif éventuel ou un écueil qui vous a échappé pendant votre vérification préalable. Il s'agit alors d'une mauvaise surprise à laquelle il faut faire face.

La meilleure façon de s'y préparer est d'établir un plan en bonne et due forme pour effectuer votre contrôle préalable. Posez d'entrée de jeu toutes les questions pointues auxquelles vous avez besoin d'une réponse. Négociez les ententes de manière à obtenir le plus grand nombre possible de déclarations, de garanties, d'engagements et de clauses d'indemnisation. L'autre chose que nous essayons de faire lorsque nous acquérons une société est la suivante : il s'avère important d'intégrer des gens de cette société soit en leur offrant des actions de votre société afin qu'ils se sentent désormais propriétaires de l'entreprise élargie, soit en vous assurant d'en inciter d'autres parmi les vendeurs à rester plus longtemps. Qu'il s'agisse d'une disposition transitoire, d'une prise de contrôle ou d'un autre scénario, il importe de vous assurer que le vendeur conserve des intérêts en jeu et qu'il n'empêche pas simplement le chèque à la clôture de la transaction en disant « Ciao! » et en laissant tout le passif à l'acquéreur.

En revanche, en tant que vendeur, vous devez vous assurer qu'à terme, l'acquéreur ira au bout des choses et conclura la transaction. Si vous avez une société ouverte, il s'agit d'un point extrêmement important parce que vous communiquez et avez averti le marché que vous êtes en pleine négociation et que vous essayez de conclure une transaction. Les gens sont très nerveux à cette étape et vous devez éviter de vous placer dans une situation où, ayant suscité l'inquiétude à l'égard d'une transaction

éventuelle, vous découvrez que l'acquéreur n'a pas les fonds nécessaires ou qu'il a établi beaucoup de conditions lui permettant de se retirer de la transaction. En fin de compte, si la transaction n'aboutit pas, on n'aura pas une très bonne opinion de l'équipe de la direction et cela pourrait entraîner une baisse du rendement de votre société par la suite.

Ces critères, à mon avis, sont importants à la fois pour l'acquéreur et pour le vendeur. En tant que vendeur dans cette situation, vous devez trouver des preuves de la capacité de l'acheteur de financer cette opération. Effectuez votre contrôle préalable afin de savoir s'il s'agit d'un acquéreur réputé qui peut de fait mener à bien ses transactions. Il y a lieu également d'établir le moins de conditions de retrait possible pour l'acquéreur afin d'être certain de la conclusion de la transaction.

**Les acquisitions peuvent être complexes et prendre beaucoup de temps. Comment composez-vous avec des intervenants multiples? Comment réglez-vous les conflits d'intérêts potentiels? À quel moment les comités spéciaux sont-ils utiles ou nécessaires?**

**Ian Palm, Gowlings**

Si vous comptez plusieurs intervenants au sein de votre entreprise, vous pouvez vous attendre presque inévitablement à des conflits d'intérêts. Des employés peuvent détenir une participation dans votre société. Vous avez peut-être des actionnaires externes. Vous avez probablement des créanciers. Comme diverses parties sont inévitablement mêlées à la transaction, des conflits risquent de survenir. Vous devez réfléchir à ces choses bien à l'avance. Dans la mesure où vous pouvez engager des conseillers externes pour vous aider à traiter avec certains de ces groupes externes au sein de votre entreprise, cela facilitera les choses en cours de route.

On crée souvent un comité spécial dans des situations où plusieurs intervenants détiennent diverses catégories d'actions ou lorsque l'intérêt d'un employé peut diverger de celui d'autres actionnaires. En mettant sur pied un comité spécial composé de conseillers, que ce soit des avocats, des banquiers d'affaires ou autres, ces conseillers indépendants peuvent vous aider dans les cas où les intérêts des parties sont divergents. Vous pouvez parvenir à un consensus entre ces groupes, puis sur la transaction dans son ensemble.

Il n'est pas essentiel de créer des comités spéciaux pour chaque transaction; toutefois, ils constituent des ressources utiles pour gérer les conflits d'intérêts.

**Des études révèlent que plus de la moitié de toutes les tentatives de fusions et acquisitions sont infructueuses. Pourquoi? Quelles erreurs sont commises? Quelles sont les trois raisons d'échec les plus fréquentes? Quels sont vos conseils pour éviter les écueils?**

**Sachin Mahajan, Canaccord Genuity**

J'ai des idées quelque peu différentes à ce sujet. Je suis un banquier spécialisé en fusions et acquisitions et j'ai pris part à des transactions totalisant plusieurs milliards de dollars. Très peu d'entre elles ont en fait échoué ou n'ont pas donné les résultats attendus. Je crois que la définition de la réussite est le point sur lequel nous devons nous attarder. Qu'est-ce qui définit la réussite? Les gens réalisent souvent ces transactions pour des raisons de survie. S'ils ne font pas une acquisition, quelqu'un d'autre les acquerra : il peut donc s'agir d'une mesure défensive. À beaucoup d'autres moments, il y a des synergies, des stratégies en cause et un positionnement, et il est possible qu'il ne s'agisse pas seulement d'une question de croissance et de rentabilité. La communauté des investisseurs demande souvent au chef de la direction et au conseil de justifier immédiatement la prise d'une décision aussi audacieuse, que ces derniers tentent ensuite d'étayer. Cela pourrait tout simplement se résumer à la volonté d'être présent dans un certain secteur et au fait que, à long terme, l'entreprise fera beaucoup d'argent.

C'est ce qui s'est produit avec bon nombre de mes transactions. Des synergies avaient été immédiatement définies; nous ne les avons jamais réalisées pendant la première ou la deuxième année, mais elles ont commencé à correspondre aux objectifs au cours de la troisième et de la quatrième années. Cependant, la communauté des investisseurs cherchait des réponses pour la première et la deuxième années parce que les synergies avaient été prévues ainsi, qu'elles figuraient dans les présentations et qu'on leur avait dit ce qu'elles comporteraient. J'ai remarqué qu'il s'agissait d'un élément important de la façon dont les gens perçoivent la réussite d'une transaction.

Je suppose que les trois erreurs que les conseils commettent le plus fréquemment – s'ils n'ont pas très bien défini la stratégie à utiliser pour effectuer la transaction – les vouent à l'échec. Si les synergies semblent assez importantes, mais que vous payez la transaction trop cher, cela devient un problème important et surtout sur le plan de l'intégration. La plupart des fusions et des acquisitions échouent en raison de problèmes d'intégration. Dans ce cas, je recommande généralement aux conseils de s'assurer qu'ils ont mis en place une stratégie d'acquisition définie. Les paramètres sont établis. S'ils ne font des acquisitions qu'à des fins de croissance, de positionnement et de part de marché, ils doivent définir les paramètres qu'ils appliqueront au moment opportun pour déterminer s'ils abandonnent et renoncent à l'acquisition. Il y a parfois une frénésie d'acquisition et certaines personnes s'en repentissent plus tard disant qu'elles n'auraient pas dû le faire ou qu'elles ont payé trop cher. Assurez-vous donc d'avoir défini vos objectifs, à la fois sur le plan de la stratégie et sur celui du montant d'argent que vous devez payer.

**L'intégration est un élément important de chaque transaction. Comment puis-je assurer une intégration harmonieuse? Existe-t-il des stratégies préalables à l'acquisition qui contribuent à rendre l'intégration harmonieuse? Comment relever les défis qui se posent après l'acquisition?**

**Jim Nikopoulos, Services financiers Élément**

L'intégration est un élément tout à fait essentiel d'une acquisition. Certaines personnes oublient l'importance des efforts d'intégration. Vous pouvez faire une vraiment bonne affaire qui tourne mal parce que vous avez acquis un très bon actif que vous avez effectivement gâché en ne l'intégrant pas adéquatement à votre entreprise. Ce que nous essayons toujours de faire et qui, selon moi, est toujours fructueux, c'est qu'au moment où vous mettez sur pied votre équipe pour examiner la société cible et lorsque vous l'examinez, il importe de faire participer aux réunions préalables les gens qui joueront un rôle clé dans le processus d'intégration afin qu'ils comprennent ce dont ils devront tenir compte pour élaborer un plan d'intégration adéquat après que la société cible a été acquise. Ainsi, les gens se sentent responsables du processus et, s'ils ont des préoccupations ou des problèmes à régler concernant la période suivant l'acquisition de cette société, ils les auront soulevés avant que la transaction ne soit conclue. Cela leur permet d'avoir une marge de manœuvre ou d'élaborer le plan d'intégration de façon beaucoup plus poussée pour ensuite le mettre en œuvre.

L'autre chose que nous faisons souvent et qui est, selon moi, très importante, c'est qu'il est difficile de ne pas garder les employés de la société que nous acquérons qui la gèrent adéquatement, surtout durant la période de transition. Ce que nous essayons de faire si nous n'engageons pas d'employés à temps plein pour contribuer à la gestion continue de l'entreprise, c'est de conclure une entente de services de transition avec les principaux collaborateurs de la société et de s'assurer qu'ils seront en poste pendant une période suffisamment longue, peut-être 6 mois ou un an, afin que nous puissions en apprendre les ficelles, comprendre entièrement et assimiler toutes les connaissances qu'ils ont acquises au sein de la société avant qu'ils ne la quittent. Je crois que cela permet d'améliorer considérablement l'intégration au moment de toute acquisition.

Concernant les défis qui surviennent après l'acquisition, nous avons essayé de les anticiper dès le début, parce qu'il y en aura toujours qui surgiront à l'improviste. Il importe que vos ententes soient solides et qu'elles prévoient les questions ou les obligations qui pourraient surgir après coup, mais cela ne fera avancer les choses que jusqu'à un certain point. Il importe toujours de permettre aux vendeurs de détenir des actions de votre société et de se sentir propriétaires d'une entité beaucoup plus importante. Ainsi, s'ils ont une participation dans l'entreprise élargie, ils vous aideront à régler les problèmes qui se présentent.

Je crois que ce sont d'excellentes mesures pratiques que vous pouvez prendre afin d'élaborer le meilleur plan d'intégration possible.

**Lisa Melchior, OMERS Private Equity**

Les fusions et acquisitions font presque toujours partie de la stratégie de placement des transactions que nous effectuons. Nous consacrons beaucoup de temps et d'efforts à réfléchir à la façon d'effectuer efficacement les fusions et acquisitions de même que l'intégration. En fait, nous avons toute une équipe interne de personnes chargées des opérations qui sont des experts de l'intégration et dont nous nous servons pour aider les sociétés que nous acquérons à effectuer des acquisitions. On ne doit pas sous-estimer les efforts qui sont requis. Nous disons souvent que la conclusion d'une transaction est la partie facile, mais que sa réussite est la partie difficile.

La planification y contribue grandement. Habituellement, lorsque nous effectuons des acquisitions complémentaires ou des acquisitions ciblées pour l'une de nos sociétés, nous avons une stratégie assez bien définie en ce qui a trait aux raisons pour lesquelles nous le faisons. S'agit-il d'une stratégie d'échelle ou d'une stratégie axée sur un champ d'activité? Achetons-nous l'entreprise à des fins d'efficacité opérationnelle et d'économies d'échelle sur le marché principal ou cherchons-nous à étendre l'offre actuelle de produits ou de services de la société en élargissant son champ d'activité? Chacune des stratégies entraîne des démarches différentes en matière d'intégration, mais vous savez habituellement laquelle utiliser lorsque vous entamez le processus.

La planification préalable est déterminante. La mise sur pied de l'équipe de gestion de projet qui sera responsable de l'intégration est cruciale. Nous estimons que le champion, le chef de ces équipes de gestion de projet, doit obtenir le soutien des cadres de la société acquérante. Il est donc essentiel d'obtenir le soutien des plus hautes instances au sein de l'équipe d'intégration post-acquisition. Il importe de définir clairement les lignes de responsabilité au sein des équipes de gestion de projet entre les secteurs interfonctionnels afin qu'il y ait au final un responsable de chacun de ces flux de travail.