

MOT DE LA RÉDACTRICE

Chers clients et amis,

Au Canada, 41 % des propriétaires de PME prévoient se retirer de leur entreprise au cours des 5 prochaines années; 30 % des chefs d'entreprises souhaitent faire de même au cours des 6 à 10 prochaines années. Voilà les données publiées récemment par la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante.

Nous vous présentons donc cette deuxième édition de notre journal d'actualités juridiques. Celle-ci a entièrement été préparée par des membres de notre équipe en transfert d'entreprises, une équipe passionnée par les achats et les ventes d'entreprises, les intéressements d'employés, les transferts d'entreprises familiales et les acquisitions par les cadres (management buy-out).

L'expertise de nos membres a été mise à profit afin de vous présenter des textes traitant du gel successoral,

de l'intéressement des employés, du financement de la relève et du management buy-out. Ces textes permettront sans doute à certains d'entre vous d'alimenter leur réflexion quant à leur désir de prendre la relève ou de céder graduellement la place à cette dernière.

Si le sujet vous intéresse, ne manquez pas de consulter notre site internet www.bcf.ca. Celui-ci contiendra désormais une section spéciale sur les transferts d'entreprises et vous pourrez avoir accès à des publications ou conférences récentes sur le sujet.

Bonne lecture!

SECOR CONSEIL

SECOR CONSEIL célèbre cet automne son 30^e anniversaire. Trente ans de conseils en stratégie qui aura permis aux entrepreneurs québécois de repousser leurs frontières. Depuis 2001, la division SECOR-TAKTIK accompagne les dirigeants des moyennes entreprises et des institutions.

Me **Nathalie Gagnon, Associée**, Rédactrice du Journal «IL FAUT SAVOIR» (514) 397-6914, ng@bcf.ca

L'ACHAT D'UNE SOCIÉTÉ PAR SES CADRES

On assiste aujourd'hui, dans tous les secteurs d'activités, à une vague d'acquisitions d'entreprises par leurs cadres. Ces acquisitions, généralement connues sous l'acronyme MBO, de l'anglais «management buy-out», visent davantage des entreprises de taille moyenne que de très grandes entreprises ou encore des divisions ou filiales de groupes importants.

Dans son acception la plus large, MBO signifie tout simplement l'achat d'une entreprise par ses cadres. Cependant, comme l'apport personnel des cadres au prix d'achat est le plus souvent modeste, l'expression MBO est habituellement comprise comme désignant l'achat, avec effet de levier, d'une entreprise par ses cadres. Aussi voit-on parfois l'acronyme LMBO, pour «Leveraged management buy-out». Aux termes de l'opération, les cadres se retrouvent soit avec le contrôle de l'entreprise achetée, soit simples actionnaires minoritaires, le contrôle étant alors entre les mains des financiers ayant participé au montage en contribuant aux fonds propres.

Dans cet article, nous avons choisi de limiter notre analyse à l'achat d'une société dont les titres ne sont pas inscrits à la cote d'une Bourse reconnue. Quoique presque tous les éléments de notre analyse demeurent valables dans le cas d'une société qui est inscrite en Bourse, plusieurs autres critères et contraintes doivent alors être pris en compte.

I. CIRCONSTANCES ET RAISONS D'UN MBO

a) Quand se produisent-ils?

Diverses circonstances expliquent l'accroissement du nombre de MBO au cours des dernières années. Cette vague est tout d'abord attribuable à ce que les Français ont appelé le «papy-boom», c'est-à-dire le vieillissement de la population qui fait en sorte que plus d'entrepreneurs arrivent au seuil de la retraite qu'il n'y a de preneurs pour leurs entreprises. À défaut de successeurs au sein de la famille ou d'un acheteur stratégique, les cadres de la société, parfois assistés de cadres extérieurs qui se joignent au groupe d'acheteurs, présentent alors une alternative valable afin d'assurer la pérennité de l'entreprise.

D'autres circonstances peuvent favoriser un MBO. Ainsi, un grand groupe ayant un besoin pressant de liquidités ou encore désirant se départir de certaines activités dont il a hérité lors d'une acquisition et qui ne s'intègrent pas à sa stratégie d'évolution, peut être disposé à céder certaines filiales ou divisions à leurs cadres. Il peut en être de même lorsqu'un gouvernement s'engage dans un processus de privatisation. Par ailleurs, lors d'une chute de la valorisation des entreprises, ce type de transactions devient plus accessible aux cadres dont l'apport monétaire au financement est habituellement modeste. Les cadres voudront tenter d'acheter l'entreprise pour laquelle

ils travaillent lorsque celle-ci se retrouve en situation d'insolvabilité et ce, afin de protéger leur emploi. Leur projet ne sera cependant viable que dans la mesure où il s'accompagnera d'un plan de redressement crédible.

Enfin, un autre cas de MBO, déjà observé ailleurs dans le monde, se rencontre maintenant chez nous lorsque (Suite en page 4)



Me **Catherine Lapointe, Associée**, (514) 397-6939, cla@bcf.ca

FINANCEMENT DE LA RELÈVE

Un des aspects les plus importants de la planification d'une transmission d'une entreprise en faveur d'une relève familiale ou autre est la mise en place d'une solution appropriée pour le financement de l'opération. Une des principales préoccupations du ou des fondateurs de l'entreprise susceptibles de bloquer ou de retarder la transmission de l'entreprise est la croyance que les successeurs potentiels n'ont pas les ressources financières nécessaires pour l'acheter. Or, les différentes institutions financières, sociétés de capital de risque, organisations gouvernementales et autres ont développé des programmes visant à faciliter la transmission de l'entreprise en faveur de la relève, mais nécessitant une mise de fonds minimale de la part de cette dernière.

Le fondateur et sa relève ont donc accès à différents types de financement, selon les besoins de l'entreprise, soit (i) le financement garanti (financement à court terme et à long terme des affaires de l'entreprise), (ii) le financement subordonné, (iii) le financement par actions effectué principalement auprès des sociétés de capital de risque privées et publiques et certaines banques, (iv) le prêt équité, qui regroupe les caractéristiques du prêt usuel et du financement par actions et finalement (v) l'aide gouvernementale offerte par Investissement Québec.

Le choix du type de financement dépendra nécessairement des besoins de l'entreprise et de la structure de l'opération de transmission de l'entreprise à la relève. Il dépendra également de la capacité financière de l'entreprise et du coût du financement (rendement exigé, honoraires de l'institution financière, honoraires juridiques, etc.). En effet, le rendement exigé par les institutions financières variera en fonction du risque de leur investissement. En général, on peut s'attendre à ce qu'une institution financière ou un investisseur exige les rendements suivants en fonction du type de financement: 5 à 7% pour un prêt à terme garanti, 10 à 15% pour un prêt subordonné, 15 à 20% pour le prêt équité et de 20 à 25% pour un investissement en équité. La structure de financement d'une opération de transmission d'entreprise à la relève pourra consister en un ou plusieurs de ces modes de financement.

La plupart des banques canadiennes offrent des services aux entrepreneurs pour la transmission de leur entreprise à une relève identifiée en offrant des prêts à terme garantis. À titre d'exemple, la Banque de Montréal offre ce service par l'entremise de BMO Banque privée Harris qui, selon sa publicité, peut « fournir aux candidats à relève l'accès à une vaste gamme d'options de financement d'acquisition d'entreprises [...] ». La Banque Nationale du Canada offre également le même type de services dans le cadre de son programme Transfert d'entreprise et de son association au programme Accès Relève de la Caisse de dépôt et placements du Québec (la « Caisse de dépôt »).

Cependant, c'est auprès de la Banque de développement du Canada (« BDC ») que l'on retrouve l'un des plus anciens programmes de transmission de l'entreprise à la relève comprenant tant les aspects de conseils et d'accompagnement que de financement. En effet, la solution de planification de la relève offerte par la BDC s'adresse aux PME ou aux entreprises familiales dont les dirigeants prévoient prendre leur retraite dans un délai de 3 à 5 ans. La solution de la BDC comporte trois étapes, soit l'autoanalyse (avenir du fondateur, avenir de

l'entreprise, besoins financiers, attente des employés, associés, familles, choix du successeur, etc.), l'analyse de l'entreprise (culture, mission et vision de l'entreprise, valeur marchande courante, etc.) et le plan d'action (ressources financières, viabilité, comité de transition et délais, évaluation et rétroaction). Ensuite, la BDC offre différentes possibilités de financement adaptées à la situation, soit le prêt subordonné (c'est-à-dire subordonné au financement principal de l'entreprise) ou l'investissement sous forme de débetures ou d'actions de l'entreprise.

Le financement par équité, c'est-à-dire en capital-actions de l'entreprise ou en débetures convertibles, demeure jusqu'à maintenant le principal outil de financement utilisé dans le cadre d'une opération de relève d'entreprise. Les principaux acteurs en capital de risque au Québec, soit le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FTQ) (le « Fonds FTQ »), le Fonds d'actions CSN, la Caisse de dépôt, la Société générale de financement du Québec (la « SGF ») et la BDC, ont presque tous adopté des programmes visant spécifiquement le financement de la transmission d'entreprise à la relève. De façon générale, ces sociétés investiront sous forme de capital-actions dans une entreprise, sans en prendre le contrôle, afin de permettre à l'entreprise de procéder, dans un premier temps, à un rachat partiel de la participation du ou des fondateurs et par la suite au rachat du solde de sa participation sur un certain nombre d'années dans un contexte de prise de contrôle par la relève.

Le processus du financement par équité est généralement plus long, implique des négociations entre les parties et nécessite la préparation et la conclusion de plusieurs documents de nature juridique, soit notamment une convention d'achat d'actions, une convention de souscription d'actions, une convention entre actionnaires ainsi qu'une participation active des conseillers juridiques et autres consultants tant de l'entreprise que de l'investisseur. Les fondateurs et la relève doivent donc utiliser ce type de programme dans les contextes de financement plus importants.

À titre d'exemple, le Fonds FTQ a créé le Fonds Relève PME. Ce programme permet aux entrepreneurs d'encaisser de 20 à 49% de la valeur marchande de leur entreprise et prévoit le rachat progressif, par l'entreprise, du solde des actions sur une période variant entre 3 et 5 ans. Le Fonds Relève PME couvre presque tous les secteurs de l'activité économique. Ce programme est essentiellement réservé aux entreprises qui ont une valeur marchande minimale de 500 000\$, qui jouissent d'une excellente santé financière et qui poursuivront leurs activités selon un plan de croissance soutenue.

La Caisse de dépôt a, quant à elle, créé le programme Accès Relève et propose, par l'entremise de CDP Capital, une solution globale. La mise en œuvre d'un plan Accès Relève est réparti sur plusieurs années et comprend généralement les étapes suivantes : soit (i) l'achat par CDP Capital d'une partie des actions du propriétaire, (ii) l'élaboration du plan de relève par l'entreprise, (iii) le rachat graduel de la participation du propriétaire avec le financement de CDP Capital, (iv) le transfert graduel de la direction et de la propriété à la relève et, finalement, (v) le rachat de la participation de CDP Capital.

Également, compte tenu des coûts inhérents à la mise en place d'un financement par équité, les Fonds régionaux de solidarité FTQ ont récemment développé un nouveau type de financement pour les petites et moyennes entreprises qui peut être utilisé dans un contexte de rachat d'actionnaires ou dans un contexte de financement de relève familiale, soit le prêt équité. Ce dernier consiste en un prêt sans garantie, sans caution personnelle, sans remboursement de capital, d'une durée de 3 à 5 ans et pouvant atteindre la somme de 2 000 000\$. Considéré comme de l'équité par la majorité des institutions financières, ce type de prêt comporte également d'autres avantages, soit un moratoire sur le remboursement du capital de 3 à 5 ans, le remboursement annuel du capital en fonction des ratios du banquier ou encore un versement unique à l'échéance du prêt, des taux fixes ou variables, l'absence de dilution du capital et la diminution des frais juridiques.

Investissement Québec a également mis en place un programme d'aide à la relève d'entreprise. Ce programme s'adresse aux entreprises admissibles, c'est-à-dire œuvrant dans un secteur d'activités autre que le commerce de gros et de détail, la restauration et autres secteurs assimilables au commerce de détail ou aux services aux particuliers. Le projet de relève doit comprendre le transfert de plus de 50% des actions votantes et participantes à un membre de la famille, un cadre ou un employé de l'entreprise ou toute autre personne ou entreprise du Québec. L'entreprise doit avoir une structure financière saine, une gestion adéquate, un personnel qualifié et une organisation solide.

Le financement d'Investissement Québec consiste en une garantie de remboursement de la perte nette assumée par l'institution financière qui accorde un prêt à l'entreprise ou encore en un prêt à terme. Le montant minimal de la garantie de remboursement du prêt à terme accordé par Investissement Québec est de 50 000\$. La durée maximale de l'aide financière est de 7 ans. La garantie peut atteindre 70% de la perte nette et même 75% dans les régions périphériques (Abitibi-Témiscamingue, Bas St-Laurent, Côte-Nord, Gaspésie, Îles-de-la-Madeleine, Mauricie, Nord du Québec, Outaouais (sauf exception) et Saguenay-Lac-St-Jean). Le montant maximal du prêt accordé par l'institution financière peut couvrir jusqu'à 50% du coût net du projet. Dans le cas d'un prêt octroyé directement par Investissement Québec, le montant consenti peut atteindre 50% du coût net total du projet. Finalement, les commissions et les honoraires dépendront de la nature du projet.

Nous pouvons donc constater qu'au Québec, la plupart des institutions financières et des sociétés de capital de risque ont mis en place des programmes de financement de la transmission de l'entreprise à la relève. Cependant, pour la très grande majorité de ces institutions financières et sociétés de capital de risque, il est préférable que l'entreprise ait identifié sa relève et mis en place un programme de transmission de l'entreprise à cette dernière. Elles fourniront alors le financement et l'accompagnement nécessaires dans la période de transition. La responsabilité première des propriétaires d'entreprise est donc de commencer à planifier la transmission de celle-ci à la relève qu'ils auront identifiée.

RÉGIMES D'INTÉRESSEMENT : OUTILS DE MOTIVATION ET DE RÉTENTION DES EMPLOYÉS

Plus de 50% des employés canadiens sont à la recherche d'un nouvel emploi ou sont ouverts au changement! Un propriétaire d'entreprise qui ne tient pas compte de cette réalité peut fort bien en payer le prix au moment de vendre celle-ci. En effet, une partie importante de la valeur d'une entreprise découle de la valeur de son capital humain: si celui-ci est instable, la capacité de l'entreprise de générer des profits peut l'être également et le prix de vente de l'entreprise sera réduit d'autant. La mise en place d'un régime d'intéressement des employés-clés favorisera la rétention de ceux-ci et stabilisera le capital humain de l'entreprise.

Le régime d'intéressement idéal permet d'atteindre deux objectifs: il sera source de motivation supplémentaire pour les employés-clés et permettra à l'entreprise de retenir ceux-ci à long terme.

Les régimes d'intéressement des employés peuvent être inclus dans trois catégories:

1. les régimes de bonification et d'avantages sociaux;
2. les régimes de retraite (régimes de retraite individuels, régimes de retraite supplémentaires pour cadres supérieurs);
3. les régimes de participation à l'équité (régimes d'achat d'actions, régimes d'options d'achat d'actions, régimes d'actions fantômes, etc...).

Chaque catégorie de régimes comporte ses avantages et désavantages. Ainsi, un régime de bonification possède l'avantage d'être simple à mettre en place et à administrer (bien que certains régimes de bonifications sophistiqués utilisent des paramètres de performance assez pointus) et d'être une source de motivation assez importante. Par contre, un tel régime ne crée pas d'attachement à long terme de l'employé: les sommes encaissées par celui-ci au fil des ans peuvent ne pas peser lourd lorsqu'un concurrent offre un régime de bonification similaire, un régime d'avantages sociaux plus généreux et... une augmentation salariale de 20%!

De son côté, un régime de retraite est un meilleur moyen de fidéliser les employés à long terme. Les assouplissements apportés en 2001 à la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite* ont eu pour effet d'augmenter considérablement le nombre de régimes de retraite individuels («RRI») mis en place pour les propriétaires d'entreprises, mais n'ont pas eu le même impact à l'égard des cadres supérieurs. Brièvement, un RRI est similaire à un régime enregistré d'épargne-retraite («REÉR»), mais légèrement plus avantageux, notamment à l'égard du montant des cotisations permises. Le REÉR et le RRI visent tous deux à assurer une retraite confortable à un employé qui gagne 100 000\$ par année et moins. Par contre, puisque les droits de l'employé s'acquiescent très rapidement (i.e., l'employé peut quitter avec son REÉR ou son RRI), l'impact du RRI sur la rétention est assez limité.

La situation est toutefois fort différente à l'égard des régimes de retraite supplémentaires (qui se qualifient de conventions de retraite en vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu*), lesquels visent les employés gagnant plus

de 100 000\$ par année. En effet, un tel régime peut prévoir des restrictions importantes lorsqu'un employé quitte son emploi trop rapidement au goût de son employeur. Par exemple, le droit de l'employé de toucher des prestations du régime peut s'acquiescent à raison de 10% par année de service, ce qui signifie que le cadre supérieur doit conserver son emploi 10 ans avant de toucher une pleine rente de retraite. Un tel régime, assujéti de conditions raisonnables, peut s'avérer un excellent outil de rétention des employés-clés.

Tous les types de régimes de retraite ont toutefois une lacune importante: leur impact sur la motivation et la performance des employés reste à démontrer...

Y a-t-il un régime d'intéressement parfait? Les régimes de participation à l'équité sont de plus en plus souvent utilisés par les entreprises soucieuses de conserver leur capital humain. En effet, de tels régimes peuvent permettre à l'entreprise de solidifier ses liens avec ses employés-clés, tout en constituant une source de motivation importante pour ceux-ci.

On peut diviser ces régimes en deux catégories générales: les régimes d'actionariat et les régimes synthétiques.

Les régimes d'actionariat comprennent le régime d'achat d'actions et le régime d'option d'achat d'actions. Dans les deux cas, les employés-clés se voient offrir la possibilité d'acquiescent des actions participantes de l'employeur. Le régime d'achat d'actions prévoira les conditions (atteinte d'objectifs personnels, de groupe ou encore d'entreprise) qui doivent être rencontrées afin que l'employé puisse acheter des actions de l'employeur. Cette acquisition est habituellement financée en grande partie par un prêt à moyen ou long terme octroyé par l'employeur. Ce type de régime peut être particulièrement avantageux pour le propriétaire d'une entreprise privée: en effet, le régime peut être structuré afin que l'entrepreneur vende une partie de ses actions, ce qui lui permettra d'encaisser jusqu'à 500 000\$ sans impôt, en raison de la déduction pour gains en capital de 500 000\$.

Le régime d'achat d'actions possède l'inconvénient de requiescent une structure juridique plus complexe, puisqu'il implique des actionnaires minoritaires. Une convention unanime d'actionnaires est requiescent afin de gérer adéquatement cette situation, principalement afin d'éviter que les actionnaires minoritaires ne se transforment en troubles-fête, par exemple lors de la vente de l'entreprise. Il sera également important d'établir la politique de distribution des profits de l'employeur: en l'absence d'une politique claire, les actionnaires minoritaires pourraient même être en mesure de contester la rémunération de l'actionnaire majoritaire.

Le régime d'option d'achat d'actions est similaire au régime d'achat d'actions, mais permet de retarder le déboursé nécessaire à l'achat des actions.

Depuis quelques années, les régimes synthétiques d'intéressement des employés prennent de plus en plus d'importance: en effet, ils permettent d'obtenir sensiblement les mêmes avantages que les régimes d'actionariat, tout en évitant la principale faiblesse de

ces derniers, soit la gestion d'actionnaires minoritaires. Le régime synthétique le plus commun est le régime d'actions fantômes. Dans un tel régime, les employés-clés se voient octroyer des unités, dont la valeur est calquée sur l'augmentation de la juste valeur marchande des actions participantes de l'employeur. Périodiquement, les employés peuvent réclamer le rachat en argent de leurs unités ou encore conserver celles-ci en espérant qu'elles continuent de prendre de la valeur. Par exemple, les unités peuvent être rachetables à compter de la cinquième année suivant leur émission. Un employé qui quitte perd la valeur des unités qu'il a reçues au cours des quatre années précédant son départ.

Quelquefois, l'employeur désire que l'intéressement des employés s'effectue en fonction d'objectifs ciblés, plutôt qu'en fonction de la performance générale de l'entreprise.



Dans un tel cas, il y aura mise en place d'un régime de droit à la plus-value d'unités. La flexibilité de tels régimes est presque sans limite: ainsi, les unités peuvent être émises et augmenter de valeur en fonction de n'importe quelle variable et non uniquement en fonction de la plus-value des actions participantes de l'employeur. Par exemple, le directeur des ventes de l'entreprise peut se faire émettre des unités dont la valeur fluctue en fonction d'un barème d'augmentation des ventes et de la marge de profit brute sur celles-ci ainsi que de sa capacité à retenir ses vendeurs déterminée en fonction de l'ancienneté moyenne de ceux-ci.

En résumé, la mise en place d'un régime d'intéressement des employés aura pour effet de simplifier la transmission de l'entreprise à la génération suivante ou encore à un tiers acquiescent à qui sont fournies des assurances supplémentaires à l'égard du capital humain de l'entreprise. Même en l'absence d'une relève familiale ou d'un tiers-acquiescent, la mise en place d'un régime d'intéressement des employés-clés peut s'avérer la première étape... d'un rachat de l'entreprise par ces derniers!

L'ACHAT D'UNE SOCIÉTÉ PAR SES CADRES (SUITE)

des investisseurs institutionnels cherchent une sortie pour un de leurs investissements. Le MBO est en effet une alternative à la vente de l'entreprise à un acheteur stratégique ou à son inscription en Bourse. Si le MBO est privilégié comme mode de sortie, des cadres jusque là non-actionnaires le deviennent en remplacement d'investisseurs actionnaires et, si les circonstances le permettent, la transaction peut être structurée de telle sorte que des cadres qui sont déjà actionnaires réalisent une partie de leur gain.

Toutefois, même si toutes les autres circonstances d'un MBO sont rencontrées, celui-ci ne devra être envisagé que si l'entreprise visée peut fonctionner de façon autonome. Pour ce, elle devra avoir mis en place tous les services, posséder ou avoir accès à tous les éléments de propriété intellectuelle et être capable d'obtenir et de supporter seule le financement nécessaires pour assurer ses besoins et générer les profits et liquidités requis pour soutenir son développement et ses dépenses en capital, tout en étant rentable pour ses actionnaires. Il sera donc important dans le cadre d'un MBO de s'assurer que toute carence opérationnelle soit bien identifiée et que les moyens pour y remédier de façon efficace aient fait l'objet d'une réflexion sérieuse. Quant à la propriété intellectuelle nécessaire aux opérations, qu'il s'agisse de marques de commerce, de brevets, de dessins industriels, de droits d'auteur ou de secrets commerciaux, les acheteurs devront s'assurer qu'elle appartient en propre à la cible ou que celle-ci dispose des licences appropriées.

b) L'intérêt d'un MBO pour le vendeur

Plusieurs éléments justifient l'intérêt qu'un vendeur peut porter à une transaction de MBO. Tout d'abord, sur le plan strictement psychologique, certains entrepreneurs auront de fortes réticences à vendre leur affaire à un concurrent. Un vendeur peut également chercher à restreindre la diffusion de l'information confidentielle relative à l'entreprise, surtout à des compétiteurs. Or, plusieurs des mécanismes classiques de mise en vente, dont celui des enchères, font en sorte que ceux-ci y ont accès. Des négociations avec les cadres de l'entreprise n'entraînent évidemment pas ce problème. De plus, le prix offert par les dirigeants d'une entreprise présente une certaine crédibilité pour un vendeur, en raison de leur connaissance des affaires de l'entreprise et de ses employés. Enfin, un MBO est certainement plus facile à « vendre » aux employés de l'entreprise cible qu'une vente à un tiers.

Il a souvent été affirmé qu'un des éléments favorisant un MBO est la vitesse avec laquelle celui-ci peut être complété. Ceci est peut-être vrai dans certains cas puisque les cadres, ayant une connaissance intime de l'entreprise, n'ont pas besoin d'effectuer des vérifications diligentes opérationnelles détaillées et qu'ils ont besoin de moins de réconfort juridique sur plusieurs aspects de l'entreprise et du prix qu'un acheteur externe. Cependant, dans les cas où le financement de la transaction provient principalement de sources externes, les financiers voudront faire une vérification diligente détaillée et le processus de négociation avec les différents bailleurs de fonds peut s'avérer long et ardu.

Malgré les divers facteurs d'intérêt que présente un MBO pour un vendeur, les sentiments ont rarement à voir

avec un processus de vente, surtout au sein d'un grand groupe, et jamais les cadres ne devraient présumer que le vendeur ne débutera pas un processus de sollicitation d'offres afin d'obtenir le meilleur prix. Dans un tel cas, le vendeur pourrait même se montrer hostile à l'offre du management, craignant que, si les autres acheteurs éventuels apprennent l'existence d'une telle offre, ceci ne vienne réduire leur intérêt pour la cible ou le prix qu'ils seront prêts à offrir pour celle-ci.

Paradoxalement, cette réaction du vendeur illustre que les cadres, qui croient souvent à tort n'avoir que très peu de pouvoir de négociation face au vendeur, ont en fait une certaine influence, puisqu'ils contribuent intrinsèquement à la valeur de l'entreprise. Si les autres acheteurs éventuels venaient à connaître l'existence d'une offre d'achat de la part de la direction, ils pourraient hésiter à acheter une entreprise dont le management déçu par le rejet de son offre serait moins motivé. Ils devront s'assurer de la fidélité des cadres en leur offrant divers intéressements supplémentaires non initialement prévus, ce qui aura indéniablement un impact à la baisse sur le prix d'achat.

c) L'intérêt d'un MBO pour les cadres acheteurs

Le management d'une entreprise va envisager d'acquérir les actifs ou les actions de son employeur pour diverses raisons. On a vu précédemment que l'opération est parfois envisagée en vue de sauver les emplois des cadres. Cependant, ce sont davantage les circonstances, couplées à court et moyen terme à un désir d'autonomie et de pouvoir influencer la stratégie de l'entreprise et sa croissance, qui motivent un MBO. Dans les faits, cette autonomie sera toutefois tempérée par les exigences et contrôles des financiers du projet. À plus long terme, le désir de se constituer un patrimoine et l'expectative d'un gain lors de la revente sont également des motifs importants qui président à la formulation d'une offre par les cadres.

II. LE GROUPE DE CADRES ACHETEURS

a) La composition du groupe d'acheteurs

Outre la compétence des cadres acheteurs qui, il va sans dire, est une condition *sine qua non* à la levée du financement nécessaire au MBO et à la réussite de l'opération, deux éléments principaux sont à retenir en ce qui a trait à la composition du groupe d'acheteurs. Tout d'abord, afin d'assurer un bon fonctionnement de la société après l'acquisition, l'équipe d'acheteur doit être bien équilibrée. Les dirigeants acheteurs doivent en effet être en mesure d'assurer la direction des différents secteurs de l'entreprise (finances, ventes, opérations, etc.). Ils doivent également former une équipe suffisamment soudée et qui fonctionne bien ensemble. La qualité du groupe de cadres est aussi importante en raison des tâches accrues qui risquent de leur échoir après la transaction. Il n'est pas rare en effet, lorsque la société achetée provient d'un plus grand groupe, que certains services, qui étaient jusqu'alors la responsabilité de société apparentées, soient désormais gérés à l'interne. Chose certaine, la qualité du groupe d'acheteurs et sa détermination à réussir sont des éléments que les financiers de la transaction vont scruter avec une grande attention.

Autre point essentiel, l'équipe de cadres doit comporter un leader clair qui assumera non seulement la direction de la

société après l'acquisition, mais également la cohésion des acheteurs dans leur négociation avec le vendeur et surtout avec les différents financiers. La présence d'un leader fera de plus en sorte que les autres cadres de l'équipe seront moins dérangés dans leurs tâches habituelles et que les opérations courantes de l'entreprise en seront moins affectées. Il aura également un rôle important de rassembleur à jouer au cours de toute cette période. Le déroulement d'un MBO est plus imprévisible que celui de la majorité des transactions d'acquisition, surtout lorsque la structure du financement d'acquisition utilise de façon importante l'effet de levier. La levée du financement est alors généralement plus ardue, plus longue et, sans un vrai leader, l'équipe risque de perdre foi dans la réussite de la transaction.

b) La dualité des rôles : employés et acheteurs

À titre d'employés, les cadres voulant acquérir l'entreprise sont liés par des obligations de discrétion et de loyauté envers leur employeur prévues par l'article 2088 du *Code civil du Québec* alors que, dans le processus de recherche du financement nécessaire, ils devront obligatoirement divulguer des informations confidentielles relatives à celui-ci. Comment les cadres acheteurs peuvent-ils s'assurer de ne pas contrevenir à leur obligation de discrétion et de loyauté et, de ce fait, ne pas s'exposer à des poursuites de la part de leur employeur? Il doit tout d'abord être rappelé qu'un employé ne peut disposer à sa guise ou faire usage des informations à caractère confidentiel appartenant à son employeur qu'il a obtenues dans l'exécution ou à l'occasion de son travail. Le consentement de l'employeur est donc requis préalablement à toute divulgation.

Afin d'obtenir le consentement de l'employeur, les cadres devront lui divulguer qu'ils ont l'intention de procéder à une offre d'acquisition, avant même d'avoir fait quelque démarche que ce soit qui pourrait entraîner la divulgation d'informations confidentielles. Ceci a donc un impact sur le déroulement des étapes menant à la clôture de la transaction et, dès qu'une entente est intervenue en ce qui a trait à la composition du groupe d'acheteurs, l'étape suivante devrait être d'approcher l'employeur pour obtenir son consentement.

L'accord de l'employeur sera assorti de plus ou moins de conditions, selon les circonstances. Au minimum, l'employeur exigera que les tiers auxquels des informations confidentielles sur l'entreprise seront transmises par le management en rapport avec le MBO envisagé signent une entente de confidentialité. Habituellement, il précisera que les seuls tiers auxquels des informations pourront être divulguées sont, outre les conseillers du management, les bailleurs de fonds éventuels et ce, moyennant la signature par eux d'une entente de confidentialité. La teneur de l'entente de confidentialité devant être signée par les tiers est parfois convenue d'avance entre l'employeur et ses cadres. Il faut cependant s'attendre à ce qu'elle fasse l'objet de négociations avec les différents financiers qui possèdent généralement leur propre entente de confidentialité type. Dans d'autres cas encore, l'employeur voudra exercer un consentement *ad hoc* et exigera d'approuver l'identité spécifique de chaque personne qui recevra des informations. Bref, les modalités du consentement de l'employeur varieront selon le degré de confiance existant entre les parties et la sophistication de la transaction.

L'ACHAT D'UNE SOCIÉTÉ PAR SES CADRES (SUITE)

Il peut être menaçant pour un employeur d'apprendre que ses cadres veulent procéder à un MBO, surtout s'il recherche activement d'autres offres pour son entreprise, que ce soit par un processus d'enchères ou autrement. Dans un tel cas, l'employeur pourra être tenté de refuser à priori l'offre des cadres ou essayer de les décourager. Il doit être rappelé que, dans de telles circonstances, le devoir de loyauté des cadres employés à l'égard de leur employeur demeure entier et qu'ils devront, à titre d'employés, pleinement collaborer au processus de mise en vente. L'employeur cherchera même parfois à s'en assurer par la mise en place de mécanismes de contrôle.

Entre le moment où une entente de principe intervient entre le vendeur et les dirigeants d'une entreprise et la clôture de la transaction, il arrive malheureusement parfois aussi qu'un climat de méfiance s'installe. Dans cette situation, le vendeur ou l'employeur pourrait chercher à contrôler les agissements des acheteurs dans le contexte des opérations courantes de l'entreprise et à s'assurer de façon indépendante du suivi de ces opérations. Ceci dépend bien entendu des personnalités en jeu, mais aussi des circonstances. Ainsi, lorsque la clause de prix comporte certains ajustements qui dépendent de facteurs que le management peut influencer avant la clôture de la transaction, cette situation est davantage susceptible de se produire. De même, moins les actionnaires de l'entreprise sont impliqués dans ses opérations, plus ils se sentiront tributaires de la gestion des cadres et plus ils craindront que, occupés à conclure leur transaction, ceux-ci s'y consacrent moins efficacement. Ces situations résulteront parfois en la nomination de consultants devant chapeauter les opérations ou à une redéfinition temporaire de certains pouvoirs des cadres.

III. LA TRANSACTION D'ACHAT

a) Le prix

Les transactions de MBO sont le plus souvent financées grâce à un fort effet de levier. L'évaluation de la société cible, élément clé dans l'établissement du prix d'achat, est donc cruciale à la viabilité post-acquisition de l'entreprise et doit être effectuée avec le plus grand soin. La rentabilité de la cible doit évidemment être supérieure au coût du financement et suffisante pour supporter l'entreprise elle-même et éventuellement assurer un rendement aux investisseurs.

Toutefois, bien que l'évaluation ait été faite avec le plus grand soin, aucune transaction ne sera possible sans que le vendeur ne soit disposé à vendre à un prix réaliste. Il arrive en effet parfois qu'un vendeur, attaché à la société qu'il a créée ou qu'il a fait croître, ait des attentes irréalistes. Ceci peut rendre les négociations sur le prix très ardues, voire faire échouer la transaction. Afin de mettre les chances de leur côté et d'éviter de perdre temps et énergie à tenter de lever le financement requis, le groupe de cadres acheteurs devrait donc aborder tôt dans le processus la question du prix d'achat avec le vendeur et, si nécessaire, s'entourer d'experts en matière d'évaluation d'entreprise afin de pouvoir entretenir des discussions crédibles et bien structurées à ce sujet.

À l'inverse, les acheteurs ne doivent pas non plus croire naïvement qu'ils seront favorisés simplement parce qu'ils font partie de la direction de l'entreprise. Leur prix se doit d'être compétitif, car il est loin d'être exclu que le vendeur ne cherchera pas à obtenir des offres externes et, dans ce processus, il n'y a pas de place aux sentiments.

Les formules d'établissement et d'ajustement du prix sont extrêmement variables d'une transaction à l'autre. Mentionnons toutefois que, dans une situation où le vendeur est peu impliqué dans les opérations de l'entreprise, celui-ci sera généralement réfractaire à une formule que le management, aux commandes de l'entreprise, peut manipuler. Ainsi, par exemple, une clause établie sur l'atteinte de certains niveaux de vente à la clôture sera plus difficile à faire accepter d'un tel vendeur qu'une clause basée sur des données historiques.

Quant aux modalités de paiement du prix, elles sont également très diverses. Notons que, comme les entreprises québécoises sont souvent très endettées, ce qui limite le montant du financement additionnel qui peut être obtenu, le fait que le vendeur accepte qu'il y ait un solde de prix de vente permet de réaliser une transaction qui serait autrement impossible. On se doit cependant de remarquer que les financiers du MBO auront leur mot à dire sur un solde de prix de vente consenti par le vendeur s'ils considèrent que ce solde exerce une pression trop forte sur les liquidités futures de l'entreprise.

b) Le financement d'un MBO

Le financement d'un MBO doit offrir suffisamment de flexibilité afin de permettre de payer les frais de la transaction et de soutenir les besoins de l'entreprise après l'acquisition ainsi que les dépenses en capital qu'elle devra encourir. Il doit également être structuré de telle sorte que les actionnaires de la société puissent espérer un rendement adéquat sur leur investissement.

Un MBO requiert généralement un financement plus important qu'un démarrage ou un projet d'expansion. Ce financement nécessite un montage équilibré, comportant plusieurs niveaux. Tel que mentionné ci-haut, la société doit être capable d'y faire face afin d'assurer sa rentabilité. Le financement se doit donc d'être basé sur un plan d'affaires réaliste qui démontre une bonne compréhension des cash-flow de l'entreprise, de leur qualité et de leur prévisibilité.

La structure du financement d'un MBO évolue souvent de façon significative au cours du processus menant à la transaction. Ainsi, certains financiers, ayant à prime abord montré un intérêt pour la transaction, pourront changer d'avis après leur vérification diligente si celle-ci révèle un niveau de risque supérieur à celui qu'ils avaient escompté. Des alternatives devront alors être trouvées. Dans d'autres circonstances, les conditions de financement offertes par l'un entreront en concurrence avec celles exigées par un autre et les négociations devront être rouvertes. Autre situation possible, la totalité du financement espéré ne pourra être levé et les acquéreurs éventuels tenteront alors de se retourner vers le vendeur pour des concessions additionnelles.

Tout est affaire de circonstances, mais il est clair que, afin d'éviter de graves problèmes avec le financement, le groupe d'acheteurs ne devrait pas, au risque d'avoir de mauvaises surprises beaucoup plus tard dans le processus, tenter d'occulter les problèmes éventuels de l'entreprise, mais plutôt les aborder de façon constructive avec les financiers qu'ils sollicitent.

Différents outils de financement sont à la disposition du groupe de cadres acheteurs. Il y a d'une part tous les types de financement sous forme de dette. On retrouve d'une part parmi ceux-ci, le prêt bancaire conventionnel, à court ou à long terme, normalement garanti par des éléments d'actif de l'entreprise et le prêt adossé à des actifs (« asset based lending ») où, moyennant un coût additionnel et un contrôle régulier et serré des éléments d'actif de l'emprunteur, le prêteur prête davantage sur la base de ces éléments d'actif qu'un prêteur conventionnel. Ce dernier type de financement est beaucoup moins fréquent au Canada qu'aux États-Unis, quoiqu'il ait maintenant tendance à s'y répandre.

Viennent ensuite tous les produits de dette subordonnée, garantie ou non, qui viennent combler les besoins non financés par voie de créance prioritaire (dette senior) ou de contribution au capital. Comme leur nom l'indique, ces prêts, qu'ils soient garantis ou non, sont de rang inférieur à la créance prioritaire. Puisqu'il s'agit de prêts en conséquence plus risqués, ils comportent également un taux d'intérêt plus élevé et sont fréquemment assortis de différents droits qui donnent au prêteur la possibilité de participer au capital ou aux profits de l'entreprise (options, redevances, etc.). Les prêts non garantis ou subordonnés convertibles ainsi que les prêts non garantis ou subordonnés assortis d'un congé de remboursement de capital, voire de paiement d'intérêt, pendant un certain nombre d'années, sont fréquents dans la structure du financement des MBO. Compte tenu de leurs caractéristiques, ils s'apparentent au financement par voie d'équité et, pour cette raison, sont connus sous l'expression de « quasi-équité ».

On retrouve enfin le financement par voie d'équité ou, si l'on préfère, de participation au capital. C'est habituellement sous cette forme que les cadres acheteurs participeront au financement de l'acquisition qu'ils projettent, en effectuant une souscription à des actions ordinaires. Cette composante du financement est très importante pour les financiers de la transaction. L'apport des dirigeants au financement est parfois appelé « pain money », car l'implication des cadres au projet à même leur actif personnel est un gage de sérieux et d'implication.

Plus la portion du financement apportée par les cadres est importante, plus leur pourcentage de participation au capital sera grand au point d'être parfois suffisant pour leur assurer la majorité des actions votantes. Ceci ne leur garantit toutefois pas le même pourcentage de rendement, compte tenu de la structure de financement mise en place.

La contribution des cadres acheteurs est la plupart du temps assez restreinte. Une façon de maximiser cette

(SUITE SUR WWW.BCF.CA)

GEL SUCCESSORAL DANS LE CADRE DU TRANSFERT D'ENTREPRISE

Le propriétaire d'entreprise réfléchit généralement pendant quelques années à l'idée de transférer son entreprise à ses enfants. Dans certains cas, l'implication de plus en plus constante et sérieuse de ses enfants dans la compagnie lui permettra de croire qu'une bonne préparation et la coopération d'intervenants spécialisés assureront une transition progressive et la réussite du transfert d'entreprise.

Il est grandement recommandé à un entrepreneur désirant mettre en place un transfert d'entreprise de consulter un «coach» ou un psychologue industriel afin de bien cerner les aptitudes des membres de sa famille à reprendre les rênes. Ainsi, si une qualité essentielle au bon fonctionnement de l'entreprise n'est pas une force essentielle au de l'un ou l'autre des membres de la relève, il y aura peut-être lieu d'intéresser un tiers (employé clé) afin d'assurer la réussite du transfert.

La technique du gel successoral a été développée afin de faciliter le transfert d'entreprise à la génération suivante. Elle consiste en une série d'opérations par lesquelles les actions participantes d'une compagnie sont échangées contre des actions privilégiées ayant une valeur de rachat déterminée, de façon à ce que

conséquence de cette présomption est généralement un impact fiscal immédiat, soit un gain en capital équivalent à la plus-value accumulée sur ses biens¹. Le gel successoral permet de freiner l'augmentation de valeur des actions détenues dans le capital de la compagnie et permet au propriétaire de conserver la valeur accumulée tout en bénéficiant d'un rendement sur son investissement;

ii) intégrer et intéresser graduellement les membres de sa famille à l'actionariat de l'entreprise. L'implication et le leadership de chacun des enfants n'étant pas toujours au même niveau, l'intéressement peut être effectué en tenant compte de cette situation. Fréquemment, certains des enfants du propriétaire d'entreprise démontrent et signifient à leurs parents un intérêt marqué pour la relève de l'entreprise, tandis que d'autres ne sont pas tout à fait convaincus de leur intérêt à s'y investir;

iii) conserver le contrôle de l'entreprise tant et aussi longtemps qu'il détiendra des actions dans celle-ci. Il est important pour le fondateur de protéger son investissement en s'assurant notamment que les surplus de l'entreprise seront utilisés de façon à accroître la valeur de l'entreprise et aussi à générer un rendement raisonnable sur son placement;

La première étape consistera à «geler» la valeur des actions participantes détenues par le propriétaire d'entreprise en les échangeant en actions non participantes². Simultanément au gel des actions participantes, de nouvelles actions multi-votantes seront émises au propriétaire et de nouvelles actions participantes (ci-après les «actions ordinaires»), ayant une valeur nominale au moment de la souscription, seront émises en faveur de la génération suivante, soit directement en faveur des membres de la relève ou par le biais d'une fiducie.

Afin de conférer une plus grande souplesse à l'auteur du gel, il est habituellement proposé d'utiliser un patrimoine fiduciaire qui sera créé notamment au bénéfice de l'auteur du gel, de sa conjointe, de ses enfants impliqués dans l'entreprise ainsi que d'un ou des employés clé, s'il y a lieu. Du même coup, certaines incertitudes relativement à cette opération s'envolent.

En effet, il arrive fréquemment que l'auteur du gel soit indécis quant au moment opportun pour procéder au gel. Une inquiétude peut subsister quant à la valeur future que prendra l'entreprise. La difficulté à l'égard du choix du moment de la réalisation du gel consiste à concilier le désir d'établir le gel le plus rapidement possible afin de maximiser les avantages fiscaux qui en découlent avec le désir d'éviter de procéder à cette opération de façon prématurée, ce qui pourrait forcer l'auteur du gel à réduire son niveau de vie. Les risques liés au gel prématuré sont importants lorsque les biens composant le patrimoine de l'auteur du gel sont essentiellement les actions d'une compagnie ou lorsque les éléments d'actif de l'auteur du gel sont peu diversifiés. De même, un gel peut être mis en œuvre de façon prématurée lorsqu'il est établi en faveur de bénéficiaires immatures ou mal préparés.

Finalement, l'identification des bénéficiaires du gel et des proportions dans l'attribution des actions constitue en soit une source d'inquiétude.

UTILISATION DE LA FIDUCIE FAMILIALE

La fiducie est administrée par un ou des fiduciaires au profit des bénéficiaires de la fiducie. Il est recommandé de rédiger l'acte de fiducie de façon à permettre une administration flexible par les fiduciaires. Le *Code civil* du Québec prévoit que le fiduciaire qui est aussi bénéficiaire de la fiducie ne peut agir seul et qu'il doit agir conjointement avec au moins un fiduciaire «indépendant» (i.e. un fiduciaire qui n'est ni bénéficiaire ni constituant).

La fiducie étant constituée pour le bénéfice des bénéficiaires, ces derniers n'ont pas à intervenir à l'acte de fiducie et, en fait, ils ne sont pas tenus d'être informés de l'existence de la fiducie. Le constituant établira, au moment de la création de la fiducie, une liste de bénéficiaires identifiés ou identifiables. Dans le cas d'une fiducie discrétionnaire, de temps à autre les fiduciaires auront la possibilité de déterminer parmi la liste des bénéficiaires énumérés à l'acte constitutif, qui seront les bénéficiaires du revenu et du capital de la fiducie et dans quelle proportion ils le seront.



l'accroissement de valeur future de la compagnie profite à une personne ou un groupe de personnes qui aura été désigné par l'auteur du gel.

L'élaboration d'un gel successoral fait généralement partie d'une planification successorale globale tenant compte de diverses considérations familiales, financières, légales et fiscales.

OBJECTIFS DU PROPRIÉTAIRE D'ENTREPRISE

Les objectifs du propriétaire de l'entreprise dans le cadre du gel successoral sont les suivants:

i) limiter l'impact fiscal de son décès quant aux actions qu'il détient dans la compagnie. Effectivement, la règle fiscale canadienne présume que lorsqu'un individu décède, il est réputé avoir disposé immédiatement avant son décès de ses biens en immobilisation et avoir reçu un produit égal à leur juste valeur marchande. La

iv) limiter le recours au financement par ses enfants. Ainsi, le désintéressement du parent dans l'entreprise pourrait être effectué de façon graduelle en fonction des surplus générés par la compagnie; et

v) protéger le patrimoine, le propriétaire voulant s'assurer qu'aucun problème financier pouvant affecter l'un de ses enfants ne mettra en péril la santé financière de l'entreprise.

TECHNIQUES DU GEL SUCCESSORAL

La mise en place du gel successoral permettra un transfert économique, c'est-à-dire que la plus-value future de l'entreprise (actions participantes) sera remise directement ou indirectement entre les mains de la relève. Le transfert du contrôle s'effectuera quelques mois ou quelques années plus tard lorsque le placement du fondateur dans la compagnie aura été remboursé en totalité.

GEL SUCCESSORAL DANS LE CADRE DU TRANSFERT D'ENTREPRISE (SUITE)

Une compagnie peut également être bénéficiaire d'une fiducie, ce qui permet une grande souplesse fiscale. Ainsi, un dividende déclaré sur des actions détenues par une fiducie pourrait être attribué à une compagnie bénéficiaire. Puisque certains revenus conservent leurs caractéristiques fiscales, le dividende attribué à la compagnie bénéficiaire de la fiducie pourrait être exempt d'impôt puisqu'il se qualifierait à titre de dividende intercorporatif. L'impôt ne serait payable par l'actionnaire de la compagnie que lorsque ce dernier recevra le dividende³.

Au 21^e anniversaire de la création d'une fiducie, il est probable que l'on doive procéder à une réorganisation ou à une liquidation de la fiducie afin d'éviter l'application d'une règle fiscale prévoyant la disposition réputée des biens de la fiducie à leur juste valeur marchande. Une distribution des biens de la fiducie antérieure à cette date permettrait une remise, par voie de roulement fiscal, des biens de la fiducie à l'un ou plusieurs de ses bénéficiaires et de ce fait, éviterait l'impôt découlant de cette disposition réputée.

AVANTAGES D'UTILISER UNE FIDUCIE

Souplesse dans l'attribution des actions

L'utilisation d'une fiducie discrétionnaire dans le cadre d'un gel successoral permet le transfert entre générations (et/ou à des employés clés) de façon graduelle. Lorsque les enfants de l'auteur du gel sont encore jeunes, aux études et même dans le cas où ils travaillent dans l'entreprise, il peut être difficile pour l'auteur du gel d'arrêter son choix quant à la répartition finale des actions de la compagnie entre ses enfants (ou employés-clés).

L'utilisation de la fiducie dans le cadre d'un gel successoral permet, si l'auteur du gel est bénéficiaire de la fiducie, de renverser le gel en tout temps. C'est donc dire qu'à la suite du gel successoral, si la situation familiale, la situation financière ou les lois sont sensiblement modifiées, l'auteur du gel aura toujours la possibilité de se réattribuer la totalité ou une partie des actions ordinaires de la compagnie, le tout en franchise d'impôt.

Minimisation de l'impôt au décès

Le gel successoral permet d'arrêter l'augmentation du fardeau fiscal latent. Toute la plus-value future

n'influencera pas l'impôt au décès de l'auteur du gel, puisque ce dernier ne sera pas directement actionnaire des actions ordinaires.

Fractionnement de revenus avec les bénéficiaires

Lorsque la fiducie distribue un revenu à un ou plusieurs de ses bénéficiaires, l'impôt généré par ce revenu sera payable entre les mains des bénéficiaires en question. Règle générale, le dividende, le gain en capital et certains autres types de revenus conserveront leurs caractéristiques fiscales avantageuses entre leurs mains.

Puisque les taux d'imposition au Canada sont progressifs, un individu réalisant un faible revenu se voit appliquer un taux d'imposition inférieur à celui réalisant un revenu plus élevé. C'est pourquoi, lorsqu'une fiducie reçoit un dividende d'une compagnie, l'auteur du gel aura intérêt à ce que ce dividende soit attribué à des bénéficiaires majeurs ayant un taux d'imposition relativement faible. Toutefois, l'avantage du fractionnement d'un revenu doit être tempéré par les différentes règles fiscales appelées « règles d'attribution ».

Multiplification de la déduction pour gains en capital

Si les actions détenues par la fiducie sont admissibles à la déduction pour gains en capital⁴, il sera possible de multiplier l'accès à cette déduction. En effet, lors d'une vente d'actions éventuelle par la fiducie, celle-ci réalisera probablement un gain en capital. Si les fiduciaires effectuent les choix fiscaux adéquats, il sera possible que plusieurs bénéficiaires, en plus de l'auteur du gel, profitent de leur déduction pour gain en capital. Ainsi, l'unité familiale bénéficiera, advenant la vente des actions de la compagnie, d'un avantage fiscal important.

Protection contre les créanciers

Étant donné la notion de patrimoine distinct et autonome de la fiducie, dans la situation où un fiduciaire ou un bénéficiaire serait en situation d'insolvabilité, les biens détenus par la fiducie ne seraient pas affectés par cet état de fait. Évidemment, dans le cas où la fiducie attribuait des actions à ce bénéficiaire, les créanciers de ce dernier pourraient alors s'approprier ces actions.

Protection des liquidités de la société

La fiducie discrétionnaire est un outil très utile afin d'extraire les surplus non utilisés de la compagnie

opérante, les protégeant ainsi d'un éventuel revers financier de la compagnie, le tout sans impact fiscal immédiat.

COMPLÉMENTS AU GEL SUCCESSORAL

Afin de bien établir les règles de conduite entre les différents actionnaires, il est primordial de préparer et signer une convention entre les actionnaires de la compagnie. Également, la planification testamentaire et en cas d'inaptitude de l'auteur du gel devra être étudiée avec soin.

CONCLUSION

La mise en place d'un gel successoral doit être étudié en fonction de chaque cas. Effectivement, les lois fiscales cachent certains pièges pouvant avoir des impacts importants. Ainsi, il est recommandé de consulter les différents conseillers gravitant autour du propriétaire d'entreprise avant de mettre en place une telle planification, notamment son comptable, son planificateur financier ainsi que ses conseillers juridiques et fiscaux.

¹ Cet impact fiscal peut être repoussé de quelques mois ou années si les biens en immobilisation sont transférés de façon irrévocable au conjoint du défunt (conjoint de fait, conjoint marié ou uni civilement).

² Les autorités fiscales ont déterminé les caractéristiques importantes des actions de gel afin d'éviter tout impact fiscal par cette transaction, notamment, les actions doivent être rachetables au gré de l'actionnaire à la valeur marchande des actions échangées, non participantes et prioritaires en cas de liquidation ou de dissolution.

³ Sous réserve de l'impôt de la partie IV.

⁴ La déduction pour gains en capital est un avantage fiscal accordé à tous les individus résidant au Canada permettant de réaliser un gain en capital (sur certains biens en particulier) d'un montant de 500 000 \$ sans impact fiscal néfaste. sans impact fiscal néfaste.

TRANSFERT D'ENTREPRISES

Si vous souhaitez en connaître plus sur l'expertise de BCF en matière de transfert d'entreprises, n'hésitez pas à faire une demande par courriel (releve@bcf.ca) pour recevoir une brochure de notre équipe stratégique en transfert d'entreprises.

INVITATION AUX CONFÉRENCES RELÈVE D'ENTREPRISES

Au cours de l'année 2006, BCF offrira à ses clients et partenaire diverses conférences sur le sujet de la relève d'entreprises. Si vous souhaitez recevoir l'information pertinente, faites nous le savoir par courriel à releve@bcf.ca.

LA FAMILLE BCF S'AGRANDIT

Depuis l'édition du bulletin de l'été 2005, BCF a accueilli:

- **Sylvain Boissé** (comptable agréé, directeur général du cabinet)
- **Jocelyn Bouliane** (agent de brevets stagiaire)
- **Marine Jin** (agent de brevets stagiaire)
- **Martin Janelle** (équipe de services financiers et immobiliers)
- **Jean-Marcel Pilon** (équipe de litige)
- **Michel Sofia** (associé, agent de brevets)
- **Tom Vouloumanos** (avocat, agent de brevets)

Marie-Claude Martel (litige), **Virginie Guilbert** (propriété intellectuelle) et **Laurent Vanier-Levac** (droit commercial), les stagiaires 2005 de BCF, ont été admis au Barreau en novembre 2005. **Janique Forget** (agente de brevets) et **Robert Korne** (droit commercial et fiscalité) sont quant à eux devenus associés en janvier dernier.

BCF souhaite souligner le 50^e anniversaire de pratique de **Me Nicolas Mateesco Matte**, membre du barreau du Québec depuis 1955.

QUOI DE NEUF CHEZ BCF

NOUVELLES DU BUREAU

Le défi de la relève

BCF participait en octobre dernier à une conférence portant sur le défi de la relève aux côtés de SECOR-TAKTIK et Richter. Cette conférence avait pour but de préparer les entrepreneurs à assurer la relève et la transmission de leur entreprise. Nathalie Gagnon, associée chez BCF, y a notamment traité des enjeux du management buy-out.

L'intéressement des employés-clés

Au cours du mois de juin dernier, Nathalie Gagnon, François Giroux, André Morrissette, Jules Turcotte et Geneviève Vigneault, tous associés chez BCF, ont offert quatre journées de formation sur l'intéressement des employés-clés auprès de l'Ordre des comptables agréés du Québec.

La rémunération d'employés-clés

Le 17 novembre dernier se déroulait le colloque de l'Association de planification financière et fiscale sur les avantages imposables et outils de rémunération. François Giroux, associé chez BCF, participait à ce colloque en tant que conférencier. François traitait de la bonification de la rémunération d'employés-clés par l'utilisation de stratégies d'assurance.

Le virage électronique

Le 17 novembre dernier avait lieu une conférence sur le virage électronique, présentée par SECOR-TAKTIK en collaboration avec le magazine PME, à laquelle participait Jocelyn Auger, associé chez BCF. Jocelyn a mis en lumière l'importance du contrat comme outil de gestion des risques et des attentes.

Chine 2006. Au delà des mythes et des clichés

Le 8 février 2006, a eu lieu une conférence sur la Chine présentée par SECOR-TAKTIK en collaboration avec la revue Commerce. Jean-Nicolas Delage, associé chez BCF, y traitait des enjeux de la propriété intellectuelle dans ce pays.

BCF hôte d'un congrès Meritas

BCF, membre montréalais de cette association internationale de cabinets d'avocats indépendants, accueillait ses collègues du Nord-Est de l'Amérique pour une réunion de travail les 22 et 23 septembre derniers à l'Hôtel St-Sulpice. Plus de 40 participants en provenance de Boston, New York, Toronto, Ottawa, Hartford, Portland et Burlington ont échangé sur des sujets aussi variés que le recrutement, les services multi-juridictionnels, le libre-échange, la rémunération et les marchés émergents.

Les aspects pratiques d'un financement

Keyvan Nassiry et Martin Sills, associés chez BCF, étaient conférenciers dans le cadre de la cinquième conférence annuelle sur les sûretés d'Insight. Ils y présentaient les aspects pratiques d'un financement garanti par des sûretés: la mise en place d'un prêt jusqu'à son accélération.

Petit déjeuner conférence

Le groupe transfert d'entreprises de BCF participera à deux conférences à la Chambre de commerce de Montréal au cours des prochaines semaines. La première

aura lieu le 23 février prochain et traitera du thème de la relève. La seconde aura lieu le 11 avril et portera cette fois sur le sujet des fusions et acquisitions. Afin d'obtenir de plus amples informations concernant le déroulement de ces conférences, veuillez nous contacter via l'adresse suivante: releve@bcf.ca

Licences de propriété intellectuelle

Le 30 mars prochain, l'Institut Canadien présente une conférence sur les contrats de licence de propriété intellectuelle. Jocelyn Auger y présentera les différents modes de commercialisation et de licencing de logiciels et leurs implications dans la rédaction des contrats alors que Hubert Sibre et Marie-Josée Lapointe y présenteront les meilleures techniques rédactionnelles pour protéger les droits et intérêts dans le domaine des contrats de licences de propriété intellectuelle advenant la faillite d'une des parties.

NOUVELLES DE NOS CLIENTS

VOXCO

VOXCO, spécialiste mondial dans le développement de logiciels de collecte et de traitement de données stratégiques, a été retenu en tant que finaliste provincial du programme Les PME de la Banque Nationale. Ce concours salue l'excellence de sa clientèle d'affaires et est sanctionné par un jury prestigieux. De par ses activités à l'international, Voxco a été sélectionnée dans la catégorie PME Exportatrice en raison de l'analyse globale de ses activités d'affaires et ses réalisations à l'exportation.

Richard Cormier acquiert Groupe Image Buzz inc.

Richard Cormier complétait, le 20 octobre dernier, une transaction de financement et d'acquisition de la majorité des actions du Groupe Image Buzz inc. Fondée en 1988 par Richard Cormier lui-même, Groupe Image Buzz inc. occupe aujourd'hui une position de chef de file dans le secteur de la création et du traitement de l'image. Elle offre des services haut de gamme de postproduction vidéo, d'animation et d'effets visuels 2D et 3D pour l'industrie de la télévision et du cinéma.

Rachat par la direction de Madvac inc. et Johnston Sweepers USA

Le 13 mai 2005, la direction de Madvac inc. et Johnston Sweepers USA, dirigée par le fondateur de Madvac inc., Gabriel Charky procédait à leur rachat. Johnston Sweepers USA et Madvac sont devenus des sociétés fermées et forment désormais une société détenue en majorité par ses dirigeants. L'équipe de direction compte onze directeurs, dont quatre sont d'anciens propriétaires de Madvac inc. Ce projet de 30M\$ regroupe plusieurs sources d'investissement, à savoir 9M\$ d'investissement du Fonds de solidarité F.T.Q., 2.5M\$ de la Banque de développement du Canada (BDC) et 1.8M\$ de l'équipe de direction. La Banque Royale du Canada assurera les services bancaires alors que Exportation et développement Canada (EDC) fournira des garanties d'exécution pour la somme approximative de 3.5M\$.

HydroSolution

HydroSolution, société en commandite et filiale d'Hydro-Québec a procédé, le 15 juillet dernier, à la vente de la quasi-totalité de ses éléments d'actifs comprenant

quelques 200000 chauffe-eau électriques pour une somme de 92M\$. L'acquéreur était un consortium composé de Gaz Métropolitain Plus, de la Caisse de dépôt et de placement du Québec et de Confort Expert inc.

Le Groupe Createch

Le Groupe Createch, chef de file canadien en optimisation d'approvisionnement faisait, le 26 septembre dernier, l'objet d'une acquisition par Bell Canada. Depuis 1993, le Groupe Createch a réalisé plus de 1000 projets et a aidé plus de 400 entreprises à améliorer leurs processus ainsi qu'à accroître leur profitabilité. Le Groupe Createch ajoute ainsi des compétences et des connaissances approfondies en amélioration de la performance manufacturière et logistique aux capacités existantes de Bell en matière de service de données sans-fil.

Québecor

BCF a déposé en Cour Supérieure une poursuite de plus de 33M\$ au nom de Québecor World contre Union Capital Corporation. Par cette poursuite, Québecor vise à être indemnisée en raison des agissements qu'elle allègue être illégaux et déloyaux de la part d'Union Capital Corporation lors des discussions survenues entre les parties relativement à l'acquisition des opérations américaines de Québecor World.

Seconde tranche de financement pour Enobia Pharma

Le 1^{er} décembre 2005, la seconde tranche de financement d'Enobia Pharma inc. d'un montant de 7M\$ a été complétée. Les investisseurs impliqués étaient: Capital Régional et Coopératif Desjardins, Desjardins Capital de Développement Montréal Métropolitain, Ouest et Nord du Québec inc., T²C²/Bio 2000, société en commandite, Lothian Partners 27 SARL et Fonds de Solidarité des Travailleurs du Québec (F.T.Q.). Fondée en 1997, Enobia Pharma inc. est une société de biotechnologie développant de nouvelles technologies ainsi que de nouveaux traitements pour les maladies de l'appareil musculo-squelettique. Elle est activement engagée dans la découverte et le développement de solutions novatrices pour le traitement des maladies des os et des cartilages.

Procyon Biopharma

Procyon Biopharma inc., une société de biotechnologie qui oeuvre dans le domaine du développement de traitements innovateurs contre le cancer et le VIH/SIDA, et Cellpep S.A., une société française privée de biotechnologie oeuvrant dans le développement de traitements dans le domaine de l'oncologie et des maladies infectieuses, ont annoncé le 19 janvier 2006, qu'elles ont conclu une entente d'acquisition définitive en vertu de laquelle Procyon a offert d'acquiescer toutes les actions en circulation de Cellpep en échange d'un nombre d'actions ordinaires équivalant à 39,1M\$ et qui seront émises aux actionnaires de Cellpep. Un financement concomitant de 18,1M\$ sous la forme d'un placement privé en bons de souscription spéciaux et en unités a aussi été complété le 19 janvier 2006.

La combinaison stratégique des deux sociétés constituera une nouvelle entité: Ambrilia Biopharma inc., une société biopharmaceutique mondiale inscrite en bourse et spécialisée dans le développement de traitements innovateurs dans le domaine de l'oncologie et des maladies infectieuses.

BCF s.e.n.c.r.l.

Montréal

1100, boul. René-Lévesque Ouest, 25^e étage, Montréal (Québec) H3B 5C9
Téléphone: (514) 397-8500 Télécopieur: (514) 397-8515

Québec

800, Place d'Youville, 19^e étage, Québec (Québec) G1R 3P4
Téléphone: (418) 266-4500 Télécopieur: (418) 266-4515