

# Opérations de placement stratégiques : avantages pour les sociétés minières

18 DÉCEMBRE 2018 11 MIN DE LECTURE

## Expertises Connexes

- [Construction](#)
- [Mines et ressources naturelles](#)

Auteurs(trice): [James R. Brown](#), [Alan Hutchison](#)

L'une des principales tendances dans le secteur minier en 2018 a été l'émergence des opérations de placement stratégiques. L'accès aux capitaux a particulièrement posé problème pour les petites sociétés d'exploration, car les marchés financiers étaient réticents à exposer leurs placements au risque associé à l'exploration ou à la mise en valeur, en raison de l'instabilité du marché dans son ensemble. Parallèlement, les grandes sociétés minières passaient en revue leurs portefeuilles de réserves et de ressources ainsi que leurs listes de projets, au terme de près d'une décennie de compressions budgétaires. Par conséquent, certaines grandes sociétés ont fait des placements stratégiques en acquérant des participations minoritaires importantes (de 5 % à 19,9 %) dans de petites sociétés d'exploration. De telles opérations sont avantageuses pour les deux parties, les petites sociétés obtenant le financement dont elles ont grand besoin, et les grandes se positionnant en vue d'occasions futures de tirer profit de projets potentiellement rentables.

## Facteurs de réussite pour les placements stratégiques

La motivation première des grandes sociétés à faire des placements stratégiques est celle d'acquérir une participation dans un projet intéressant dans le cadre d'une opération à faible risque, plutôt que d'acquérir le projet comme tel. Essentiellement, la grande société se retrouve aux premières loges des travaux d'exploration et de mise en valeur, avec la possibilité d'influer sur les programmes en offrant une collaboration technique. Cette participation minoritaire initiale peut être avantageuse dans le cadre d'une opération d'acquisition subséquente.

Du point de vue de la petite société, l'avantage d'un placement stratégique est qu'elle pourra réunir des capitaux supplémentaires, presque toujours à prime par rapport au cours, d'une façon qui favorise souvent le prix de ses actions. En outre, le placement ajoute de la crédibilité au projet et à l'équipe de direction qui a réussi à attirer le soutien d'une grande société. Les opérations de placement stratégiques procurent également à la petite société des ressources, y compris techniques, auxquelles elle n'aurait peut-être pas eu accès autrement.

## Principales modalités des placements stratégiques

Les principales modalités des opérations de placement stratégiques se précisent et se standardisent et, à bien des égards, reflètent le libellé des opérations de placement stratégiques dans d'autres secteurs. Vous trouverez ci-dessous un résumé des principales modalités de ces transactions pour l'investisseur et l'entreprise visée.

**Représentation au conseil** Bien qu'un investisseur s'abstienne parfois de siéger au conseil afin d'éviter de se placer en conflit d'intérêts à l'égard d'opérations subséquentes, l'investisseur détenant une participation importante se voit souvent conférer le droit de nommer au moins un administrateur au conseil de l'entreprise. Dans le cas d'un placement très important, l'entente prévoira le droit de nommer plusieurs administrateurs, ou un pourcentage du nombre d'administrateurs qui sera proportionnel au nombre de participations détenues par l'investisseur. L'investisseur exigera souvent que le nombre d'administrateurs soit limité, de manière à conserver la représentation proportionnelle convenue.

Quant au choix de nommer un représentant direct de l'investisseur au conseil ou d'y nommer une personne qui ne lui est pas liée et qui possède les compétences souhaitées, la pratique est partagée. Cette dernière approche peut atténuer le risque de conflits d'intérêts au sein des conseils (mais pas toujours, si l'indépendance de la personne est remise en question).

**Comité technique** Étant donné que le principal facteur d'un placement stratégique pour un investisseur est habituellement d'acquérir une exposition à un projet ou à une série de projets, il n'est pas étonnant que la condition relative au comité technique (pour l'exploration et la mise en valeur d'un projet) soit l'une des conditions usuelles d'un placement stratégique. Les comités techniques agissent habituellement à titre consultatif, de sorte que c'est la société visée qui prend les décisions relatives aux programmes. L'investisseur reçoit périodiquement des mises à jour sur les programmes et les résultats planifiés de la part du comité et peut fournir une expertise spécialisée ou des techniques d'exploration exclusives.

Par l'entremise du comité technique, l'investisseur peut obtenir un droit d'accès aux données du projet, donc une connaissance plus approfondie du projet que s'il n'avait accès qu'aux documents publics de la société visée.

**Protection antidilution** La protection de l'investisseur contre la dilution du capital-actions de la société visée est une condition quasi universelle du placement stratégique. Les modalités du droit de préemption sont habituellement très étendues, couvrant un éventail de structures financières permettant à l'investisseur de conserver sa part proportionnelle, exprimée en pourcentage, des actions de la société visée en exerçant un choix dans un délai prescrit. Fondées sur les précédents d'opérations récentes sur le marché, ces modalités offrent un assez juste équilibre entre la société visée et l'investisseur.

Une caractéristique intéressante du droit antidilution et celle de pouvoir augmenter sa contribution au moyen d'un supplément, ce qui permet à l'investisseur de conserver son pourcentage d'actions lorsque la société visée a procédé à l'émission d'actions dilutives, souvent exclues des droits de préemption, tels que la rémunération à base d'actions ou l'utilisation d'actions par la société visée comme monnaie pour faire des acquisitions. En pareils cas, l'investisseur aurait le droit d'augmenter sa participation à hauteur du pourcentage de participations qu'il détenait avant la dilution, au prix courant du marché. Cette disposition évite les frictions inévitables entre les parties lors de la négociation d'exclusions aux droits de préemption qui peuvent en diminuer l'utilité. Les droits de « supplément », s'ils sont stipulés, sont généralement structurés sur une base trimestrielle (ou sur une autre base peu fréquente) pour éviter le fardeau administratif associé à plusieurs émissions d'actions.

**Restrictions relatives au statu quo** Les dispositions relatives au statu quo, que l'on retrouve normalement dans les opérations de placement stratégiques, restreignent la capacité de l'investisseur à acquérir des actions supplémentaires de la société visée sur le marché libre ou à présenter une OPA hostile. Il s'agit d'une importante mesure de protection pour la société visée. Étant donné que, dans bien des cas, l'investisseur envisage d'utiliser le placement stratégique comme éventuel tremplin vers une acquisition intégrale, il importe,

pour la société visée, de conserver le plus de contrôle possible sur un éventuel processus de vente, ce qui permet d'assurer à ses actionnaires un prix équitable lors d'une opération d'acquisition subséquente. Il importe également de signaler aux autres acquéreurs éventuels que l'investissement initial n'écartera pas ni ne désavantagera les autres parties intéressées. Les restrictions relatives au statu quo, dans le cadre de placements stratégiques, sont souvent plus exigeantes que celles qui figurent dans les ententes de confidentialité à un stade précoce.

La forme des restrictions relatives au statu quo et les exclusions à ces dispositions sont généralement assez uniformes sur le marché. Cependant, la durée de la disposition relative au statu quo peut varier d'une opération à une autre. Afin qu'elle fonctionne de façon optimale pour les deux parties, la disposition relative au statu quo devrait être en vigueur assez longtemps pour que la société visée puisse dépenser le produit du placement stratégique ou pour que le projet atteigne l'étape de mise en valeur suivante. L'atteinte de cette étape donne habituellement lieu à une divulgation publique totale de tous les faits importants relatifs au projet (dans bien des cas, en déclenchant l'exigence d'un nouveau rapport technique). Cette communication aborde toutes les préoccupations concernant le fait que l'investisseur dispose d'information importante non divulguée à partir de laquelle présenter une offre publique d'achat, et la capacité de la société visée à uniformiser les règles du jeu en s'assurant que toute l'information importante est du domaine public afin de commercialiser le projet de manière appropriée.

**Restrictions à la disposition** Alors qu'un placement stratégique par une grande société peut apporter beaucoup de crédibilité à une petite société, l'effet contraire peut se produire si cet investisseur clé en dispose de façon imprévue. Par conséquent, il y a lieu d'assortir une opération de placement stratégique de restrictions à cet égard. Différents concepts peuvent être utilisés en fonction de la taille du placement et du pouvoir de négociation de la société visée, comme i) l'exigence d'un préavis; ii) une restriction empêchant de vendre davantage qu'une partie prescrite du placement au cours d'une période définie; iii) le droit de la société visée de vendre des actions à un acheteur amical pour éviter qu'un bloc d'actions n'atteigne le cours du marché ou n'aboutisse dans les mains d'un prétendant non désiré.

Du point de vue de l'investisseur, les droits d'inscription peuvent être inclus afin de lui assurer un droit de participation en tant qu'actionnaire vendeur dans le cadre d'un placement par voie de prospectus ou de l'inscription de titres pour faciliter une revente. Ces droits sont rarement exercés, mais procurent une option à l'investisseur, ce qui peut l'inciter à accepter les restrictions relatives à la disposition stipulées dans la convention de placement.

**Soutien du vote des actionnaires** Il faut aborder avec prudence le niveau d'appui que l'investisseur convient d'apporter à la direction à l'assemblée des actionnaires. Souvent, les petites sociétés font pression pour l'adoption de ces conditions en tant que mécanisme de défense contre les offres publiques d'achat et en vue d'assurer qu'un actionnaire important n'use pas de son droit de vote pour faire obstacle à la direction ou afin d'éviter que ce droit soit utilisé par d'autres actionnaires dissidents pour monter une campagne contre la direction. En règle générale, les grandes sociétés sont réticentes à devenir des actionnaires activistes afin de ne pas risquer d'entacher leur réputation. Les parties devraient s'assurer que les conditions d'appui de tout actionnaire sont raisonnables et ne donnent pas lieu à un bloc de contrôle qui aurait un effet négatif sur les pratiques de gouvernance de la société visée et opposerait le conseil en place à la direction. L'appui d'un actionnaire est un élément qui pourrait susciter un examen plus approfondi de la part des organismes de réglementation pour s'assurer que les intérêts des actionnaires minoritaires ne subissent pas d'effets négatifs en l'absence d'un vote des actionnaires pour approuver l'opération.

**Droits relatifs à un projet axés sur l'avenir** L'un des aspects qui est peut-être le plus personnalisé des placements stratégiques touche les dispositions (le cas échéant) sur les

droits futurs relatifs la mise en valeur d'un projet. Lorsqu'elles sont stipulées, ces dispositions peuvent aller de vastes déclarations d'intention (pouvant présenter des problèmes quant à leur caractère exécutoire, et ce pour les deux parties) à des droits bien précis. En voici des exemples : le droit d'obtenir ou d'assurer le financement du projet par emprunt, le droit de se retirer du projet ou le droit à un avantage particulier (comme le droit de premier refus ou de préemption) à l'égard du projet. Ce qui importe, c'est d'assurer que les droits sont bien compris par les deux parties et que celles-ci ont tenu compte des ramifications à long terme de ces modalités. Ces droits peuvent être appariés à des dispositions sur les zones d'intérêt afin de protéger la société visée contre l'éventualité que l'investisseur acquière des terrains à proximité du projet de la société visée.

## Conclusion

Avec l'arrivée de 2019, les placements stratégiques devraient conserver leur popularité dans le secteur minier, ce qui serait une évolution favorable. Après tout, les petites sociétés ont besoin d'avoir accès à des capitaux pour favoriser les découvertes, et la façon la plus facile pour les grandes sociétés d'augmenter leurs ressources et leur liste de projets est d'acquérir de petites sociétés. Les placements stratégiques pourraient stimuler les deux aspects du secteur minier, ce qui pourrait revigorer les marchés miniers dans leur ensemble.