

# OPÉRATIONS DE PRIVATISATION : CONSIDÉRATIONS RELATIVES À LA RÉMUNÉRATION

Auteurs : Emily Parsons et Andena Xhiku

En 2023, après quelques années de valorisations élevées et plusieurs premiers appels publics à l'épargne (« PAPE »), nous avons pu constater une diminution des PAPE et de nombreuses entreprises sont devenues privées. Cette même année, 19 entreprises canadiennes cotées en bourse (valeur d'environ 12,5 milliards de dollars) sont devenues privées, tandis qu'une seule société a été introduite en bourse à l'indice TSX<sup>1</sup>. Cette augmentation des opérations de privatisation pourrait se poursuivre, car de nombreuses entreprises publiques sont confrontées à des contextes de marché difficiles.

Dans ces circonstances, **les entreprises doivent tenir compte des conséquences sur la rémunération d'un événement de privatisation** (ici, nous faisons précisément référence à une opération où il y a rachat des actions publiques). Cet article se concentre sur **les décisions relatives à la rémunération en actions de la haute direction dans le cadre de l'opération**, en utilisant le cadre suivant :

- I. Contexte de la privatisation
- II. Traitement des attributions d'actions en cours
- III. Considérations pour les opérations et les attributions d'actions futures

## I. Contexte de la privatisation

Comme pour toutes les questions de rémunération, la première étape consiste à comprendre le contexte général afin de déterminer les bases d'une décision adaptée et éclairée. Voici les principaux sujets et questions :

Sujet	Éléments à prendre en compte
Contexte de l'entreprise et du rendement	<ul style="list-style-type: none"><li>• Quelles sont les circonstances qui ont mené à la privatisation?</li><li>• Depuis combien de temps l'entreprise est-elle publique?</li><li>• Quel est le rendement financier de l'entreprise publique?</li><li>• L'opération sera-t-elle dirigée par les actionnaires ou par la direction?</li></ul>
Structure de l'entreprise avant et après la privatisation	<ul style="list-style-type: none"><li>• Quel est le mécanisme de financement de la privatisation (p. ex., rachat par emprunt)?</li><li>• Quel est le type d'actionariat avant et après la privatisation?<ul style="list-style-type: none"><li>• À ce stade, il convient également de considérer si l'on peut s'attendre à ce que la direction se rallie à l'opération (voir la section II pour en savoir plus).</li></ul></li><li>• Quelle est la valeur des capitaux propres, le prix des actions et le nombre d'actions avant et après la privatisation?</li><li>• Y aura-t-il un événement futur de monétisation et, si oui, quand est-il prévu?</li><li>• La nouvelle société privée sera-t-elle reconnue comme une société privée sous contrôle canadien (« SPCC »)?</li></ul>
Structure de gouvernance	<ul style="list-style-type: none"><li>• Le conseil d'administration actuel sera-t-il maintenu?</li><li>• Un renouvellement des administrateurs est-il prévu?</li><li>• Quelles sont les responsabilités de gouvernance respectives de chaque partie dans les décisions de rémunération prises pour les membres de la haute direction?</li></ul>

[1] *Take-Privates in Canada Outnumber IPOs, Wipe Billions off TSX as Market Treads Water*, Financial Post, 2023.  
*Perspectives des fusions et Acquisitions canadiennes, 2023*, Torys, 2023.

## II. Traitement des attributions d'actions en cours

L'étape suivante consiste à comprendre le statut des attributions de rémunérations en cours pour la haute direction et à déterminer le traitement approprié. Cela comprend la collecte de renseignements, l'élaboration de principes directeurs et l'évaluation des alternatives en fonction de ces critères.

### Collecte de renseignements

Sujet	Éléments à prendre en compte
Contexte de rendement	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Quelle est la perception du rendement de l'équipe de direction au cours de son mandat?</li> <li>• A-t-on le sentiment que la rémunération et le rendement ont été alignés?</li> </ul>
Programmes de rémunération et historique d'acquisition des capitaux propres	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Quels étaient les programmes de rémunération lorsque l'entreprise était privée et publique?</li> <li>• Quels capitaux propres ont été attribués par le passé (c.-à-d., par quel type d'instrument, l'état d'acquisition des droits et la valeur des actions en circulation)?             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Un outil utile est la <u>Fiche sommaire de rémunération</u>, qui illustre la propriété actuelle d'un individu, sa valeur de départ et les paiements potentiels selon différents scénarios.</li> </ul> </li> <li>• Quels sont les membres de la haute direction qui ont participé aux programmes d'équité à ce jour?</li> <li>• À quelle fréquence les octrois précédents ont-ils été accordés et quelle était leur taille (c.-à-d. octroi annuel ou attributions plus importantes en début de période)?             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il y a un peu plus de pression sur le prix de rachat dans un scénario où les attributions d'actions ont été accordées moins fréquemment. Dans une approche d'octroi annuel, l'impact est minimisé étant donné que les acquisitions ont probablement été accordées dans des scénarios de prix d'actions variables.</li> </ul> </li> <li>• Quel est l'impact économique de la privatisation pour les employés?             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Plus précisément, la privatisation permet-elle à la direction de bénéficier d'un gain important concernant la rémunération en actions, ou s'inscrit-elle dans un contexte de baisse significative du cours des actions et de progression économique limitée pour les participants?</li> </ul> </li> </ul>
Contrats des membres de la haute direction et régime d'action	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Quels sont les droits légaux de chaque membre de la haute direction et quel est le traitement « par défaut » des capitaux propres?             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dans tous les cas, les contrats des membres de la haute direction et les régimes incitatifs à base d'action doivent être examinés en collaboration avec un conseiller juridique afin de confirmer les droits.</li> </ul> </li> </ul>

### Élaborer des principes directeurs

Les principes directeurs peuvent inclure :

- Respect du calendrier de monétisation, si applicable
- Harmonisation avec les priorités stratégiques de l'organisation après l'opération
- Répartition souhaitée entre les actionnaires et la direction
- Établissement des objectifs de rétention et de gestion des talents, y compris les embauches potentielles ou les changements de direction
- Identification des individus considérés comme essentiels à la réussite de l'organisation

Les options d'achat d'actions en dehors du cours peuvent encore avoir une « valeur » attribuable, compte tenu du temps restant de l'instrument.

### Évaluation des alternatives

Voici quelques solutions envisageables :

- Transfert des capitaux propres vers la nouvelle entité
- Paiement des capitaux propres (qui peut inclure le versement accéléré ou le versement des attributions acquises, mais en suspens)
- Annulation des attributions (bien qu'il soit important de comprendre les ramifications juridiques et la faisabilité)

Notez qu'une combinaison de solutions peut également être utilisée.

Dans la mesure où il existe des attributions conditionnées par le rendement et qu'elles sont payées ou reconduites, l'entreprise devra examiner quelle est l'évaluation appropriée du rendement (pour la rétribution) ou les indicateurs de performance (pour la reconduction).

### III. Considérations relatives à l'opération et aux attributions futures d'actions

Une fois le traitement des capitaux propres en circulation décidé, la dernière partie du cadre déterminera la structure des octrois qui seront accordés au moment de l'opération et en tant qu'entreprise nouvellement privée :

Sujet	Éléments à prendre en compte
Structure de propriété de l'entreprise	<ul style="list-style-type: none"><li>De nouveaux octrois seront-ils accordés à la direction et celle-ci démontrera-t-elle de nouvelles attentes?<ul style="list-style-type: none"><li>Parfois, dans un événement de privatisation, il y a un désir d'accorder de nouveaux capitaux propres à la direction pour aligner leurs intérêts sur ceux des nouveaux actionnaires.</li><li>Dans les scénarios de rachat par effet de levier, il est souvent présumé que la direction se ralliera au projet en échange de l'octroi d'options d'achat d'actions</li></ul></li><li>Si les membres de la haute direction sont actionnaires, y aura-t-il des accords de blocage avec des droits de prolongation afin d'aligner la vente sur l'expérience des actionnaires?</li></ul>
Montant et fréquence des attributions	<ul style="list-style-type: none"><li>Comment les nouveaux capitaux propres seront-ils déterminés?<ul style="list-style-type: none"><li>L'approche ascendante, dite « de bas en haut » : Les titres sont attribués au pourcentage du salaire sur la base de la juste valeur à la date d'attribution et comprennent un objectif de rémunération pour chaque individu.</li><li>L'approche « recharge » : Les capitaux propres sont accordés en pourcentage de la réserve disponible pour chaque individu.</li></ul></li><li>Les nouveaux octrois seront-ils segmentés par participant?<ul style="list-style-type: none"><li>Par exemple, existe-t-il des groupes d'individus considérés comme critiques? Quel pourcentage de capitaux propres sera attribué au PDG par rapport aux autres membres de la haute direction?</li></ul></li><li>La nouvelle subvention représentera-t-elle une attribution de début de période (plutôt que d'attributions pour les années à venir) ou fera-t-elle partie des attributions annuelles normales?</li></ul>
Structure des attributions	<ul style="list-style-type: none"><li>Les attributions d'actions à venir seront-elles structurées comme suit :<ul style="list-style-type: none"><li>Les options d'achat d'actions (qui peuvent être des options d'achat d'actions SPCC ou des options d'achat d'actions standard);</li><li>Les UAR ou les actions (similairement, pourraient être structurées comme des SPCC ou des unités standard);</li><li>Le report d'une prime en espèce;</li><li>Autre?</li></ul></li><li>Quels seront les critères d'acquisition basés sur le temps des nouvelles attributions?</li><li>Des conditions de rendement seront-elles intégrées?<ul style="list-style-type: none"><li>Dans le cas d'un rachat avec effet de levier, il est courant de voir l'acquisition des droits liée à un événement de monétisation pour le nouveau propriétaire ou basée sur un indicateur de performance cible (c.-à-d., le taux de rendement interne ou TRI)</li></ul></li></ul>

### Conclusion

Lorsque les entreprises envisagent d'entreprendre une opération de privatisation, elles doivent également prendre en compte les implications en matière de rémunération qui en découlent. Une fois que le contexte et la justification d'un événement de privatisation sont harmonisés, les conseils d'administration peuvent définir un ensemble de principes directeurs qui les aideront à déterminer le traitement approprié des actions en circulation et les attributions d'actions futures.

**Afin de recevoir les prochains articles, [abonnez-vous ici](#).**

*Hugessen Consulting est un cabinet de conseil indépendant qui vise à accompagner les conseils d'administration dans leur prise de décisions tout en tenant compte d'un environnement de plus en plus complexe et surveillé. Disposant de bureaux à Toronto, à Montréal et à Calgary, il a pour mission d'être le chef de file en matière d'assistance aux conseils d'administration publics et privés relativement à la rémunération des hauts dirigeants, à la mesure et à l'évaluation du rendement, à l'efficacité du conseil ainsi qu'à la gouvernance connexe.*

© 2024 par Hugessen Consulting Inc. Tous droits réservés