



**Fusions et acquisitions au Canada:
Mesures de protection
des actionnaires
minoritaires prévues par
le Règlement 61-101**

Mesures de protection des actionnaires minoritaires prévues par le Règlement 61-101

Offres publiques d'achat faites par un initié.....	2
Offres publiques de rachat.....	3
Regroupements d'entreprises.....	3
Opérations avec une personne apparentée.....	4
Évaluation officielle	5
Obligation d'approbation de la majorité des actionnaires minoritaires	5
Comité indépendant.....	5
Opérations à l'égard desquelles le Règlement 61-101 ne s'applique pas.....	6

Mesures de protection des actionnaires minoritaires prévues par le Règlement 61-101

La Norme multilatérale ou le Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières (le « Règlement 61-101 ») régit les processus de présentation de l'information, d'évaluation, d'examen et d'approbation pour quatre types d'opérations : les « offres publiques d'achat faites par un initié », les « offres publiques de rachat », les « regroupements d'entreprises » et les « opérations avec une personne apparentée ». Reconnaissant que ces types d'opérations peuvent être abusifs ou inéquitables pour les intérêts des actionnaires minoritaires (en raison des droits de vote, de la représentation au conseil ou d'un autre avantage d'une personne intéressée, notamment sur le plan de l'information), le Règlement 61-101 cherche à assurer un traitement équitable pour les actionnaires en imposant des mesures de protection procédurales, notamment des obligations d'information plus contraignantes et, s'il y a lieu, des évaluations indépendantes et l'approbation par la majorité des porteurs minoritaires. Au Canada, les sociétés ouvertes sont généralement assujetties au Règlement 61-101¹.

Offres publiques d'achat faites par un initié

Par « offres publiques d'achat faites par un initié », on entend les offres d'achat proposées par un ou plusieurs « initiés » d'un émetteur, notamment les offres faites par un « initié visé » (qui comprend un actionnaire majoritaire (détenant plus de 10 % des titres), un administrateur ou un haut dirigeant de la cible ou de toute personne qui est un initié visé ou une entité filiale de la cible), une personne avec laquelle cet initié visé ou cette cible a des liens ou une entité du même groupe qu'eux ainsi que toute personne qui a entretenu une telle relation au cours des 12 mois précédents et toute personne qui est un allié d'une des personnes susmentionnées.

Sous réserve de rares exceptions, l'initiateur d'une offre faite par un initié doit fournir aux actionnaires, à ses frais, une évaluation officielle établie par un évaluateur indépendant. Un comité indépendant formé d'administrateurs « indépendants » de l'émetteur doit désigner cet évaluateur, superviser l'établissement de l'évaluation officielle et faire de son mieux pour que l'évaluation officielle soit achevée dans un délai raisonnable. Le document d'information que l'initiateur remet aux actionnaires doit aussi contenir des renseignements sur les « évaluations antérieures », c'est-à-dire toute évaluation officielle de la cible qui a été établie dans les 24 mois précédents et dont l'initiateur ou l'un de ses

¹ Même si le Règlement 61-101 est une règle conjointe adoptée uniquement par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et l'Autorité des marchés financiers du Québec, il s'appliquera généralement à la majorité des émetteurs assujettis au Canada, puisque les émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de Toronto et des marchés CNSX et Alpha sont des émetteurs assujettis en Ontario, peu importe leur territoire de constitution, et la Bourse de croissance TSX a adopté le Règlement 61-101 intégralement.

administrateurs ou hauts dirigeants avait connaissance. Les administrateurs de la cible doivent également se conformer à une obligation d'information semblable concernant les évaluations antérieures dans la circulaire du conseil d'administration se rapportant à l'offre ainsi qu'à l'obligation de divulguer les offres antérieures de bonne foi que l'émetteur a reçues au cours des 24 mois précédant l'annonce publique de l'offre publique d'achat. Parmi les offres qui peuvent faire l'objet d'une dispense de l'obligation d'évaluation officielle, on compte les offres faites par suite de négociations antérieures sans lien de dépendance ou les offres présentées dans le cadre d'une vente aux enchères ou dans des circonstances où ni l'initiateur ni un allié à l'égard de l'offre n'ont été, au cours des 12 mois précédents, représentés au conseil d'administration ou à la direction de la cible ni ne disposent d'information importante au sujet de la cible ou de ses titres qui n'a pas encore été rendue publique.

Offres publiques de rachat

Les « offres publiques de rachat » sont des offres publiques d'achat proposées par l'émetteur. Sous réserve de rares exceptions, lorsqu'une offre publique de rachat est lancée, l'émetteur doit fournir aux actionnaires une évaluation officielle établie par un évaluateur indépendant. De plus, le document d'information que l'émetteur remet aux actionnaires doit contenir une description du contexte de l'offre publique de rachat, des renseignements sur chaque évaluation antérieure, un exposé du processus d'examen et d'approbation que le conseil d'administration et le comité spécial ont adopté, une déclaration de l'intention, si l'émetteur la connaît après une enquête diligente, de chaque personne intéressée d'accepter ou non l'offre publique de rachat et une description de l'effet que l'offre publique de rachat aura, d'après l'émetteur, en cas de suite positive, sur les droits de vote dans l'émetteur détenus directement ou indirectement par chacune des personnes intéressées. En vertu du Règlement 61-101, le conseil d'administration de l'émetteur ou un comité indépendant du conseil d'administration doit désigner l'évaluateur et superviser l'établissement de l'évaluation officielle.

Regroupements d'entreprises

Un « regroupement d'entreprises » se définit comme un arrangement, une fusion, un regroupement ou toute autre opération aux termes de laquelle le droit qu'un porteur détient sur ses titres de participation peut être éteint sans son consentement. Ces opérations excluent les acquisitions forcées ou les opérations en aval ou une opération dans le cadre de laquelle aucune personne apparentée à l'émetteur, selon le cas : (i) n'acquiert directement ou indirectement l'émetteur ou son entreprise ou ne fusionne avec celui-ci; (ii) n'est partie à l'opération ou à une opération qui y est rattachée; (iii) ne reçoit un avantage accessoire, ou une contrepartie dont le montant et la forme ne sont pas identiques à celle à laquelle a droit l'ensemble des porteurs de titres de la même catégorie ou, si l'émetteur a plus d'une catégorie de titres de participation en circulation, une contrepartie qui est

supérieure à celle à laquelle a droit l'ensemble des porteurs de titres de toute autre catégorie de titres de participation par rapport aux droits de vote et de participation financière dans l'émetteur.

Les dispositions du Règlement 61-101 concernant les regroupements d'entreprises ne s'appliquent qu'aux émetteurs assujettis et, à moins que l'opération ne puisse faire l'objet de l'une des rares dispenses prévues, elles exigent une évaluation officielle ainsi que l'approbation de « la majorité des porteurs minoritaires » (voir l'exposé ci-dessous). Comme dans le cas des offres publiques de rachat, les administrateurs de l'émetteur ou un comité indépendant des administrateurs doivent désigner l'évaluateur et superviser l'établissement de l'évaluation officielle. Parmi les opérations qui peuvent faire l'objet d'une dispense de l'obligation d'évaluation officielle applicable aux regroupements d'entreprises, on compte les ventes aux enchères et les négociations antérieures sans lien de dépendance ainsi que certains regroupements d'entreprises de deuxième étape, les regroupements d'entreprises de fonds d'investissement à capital fixe ou d'émetteurs qui ne sont pas inscrits à la cote de la TSX, de La Neo Bourse Aequitas Inc., de la NYSE, de l'ASX ou du NASDAQ ou de toute autre bourse à l'extérieur du Canada et des États-Unis, à l'exception du AIM ou des marchés PLUS.

Opérations avec une personne apparentée

Le Règlement 61-101 s'applique également à certains types d'opérations intervenus entre un émetteur et une personne, autre qu'un prêteur de bonne foi, qui est apparentée à l'émetteur, y compris les personnes participant au contrôle (de l'émetteur ou dont l'émetteur est une personne participant au contrôle), toute personne qui est un actionnaire majoritaire ou qui gère ou dirige les affaires ou l'exploitation de l'émetteur (comme le commandité d'une société en commandite), un administrateur ou un haut dirigeant de l'émetteur ou de l'une des personnes précitées, ainsi que toute filiale importante ou entité du même groupe que l'une des personnes précitées (voir la définition de « personne apparentée »). Cette définition englobe diverses opérations, notamment l'achat et la vente d'actifs, la location de biens, l'acquisition d'une personne apparentée, l'émission ou la souscription de titres, la prise en charge de passifs, les prêts et emprunts, l'annulation ou la remise d'une dette ou d'une obligation, les modifications aux conditions d'une dette impayée ou d'une obligation en cours et l'octroi d'une garantie ou d'une sûreté à l'égard d'un passif ou une modification importante d'une telle garantie ou sûreté.

Les opérations avec une personne apparentée sont également assujetties à des obligations d'information précises et, si elles n'en sont pas dispensées, aux obligations d'évaluation officielle et d'approbation des porteurs minoritaires. Parmi les opérations qui peuvent faire l'objet d'une dispense, on compte les opérations dont la juste valeur marchande de l'objet ou la valeur de la contrepartie est inférieure à 25 % de la capitalisation boursière de l'émetteur ainsi que certaines opérations dans le cours normal ou celles qui reçoivent l'appui d'une personne

participant au contrôle sans lien de dépendance. Lorsqu'une évaluation officielle est requise, elle est assujettie à des obligations d'information et de supervision similaires à celles décrites précédemment.

Évaluation officielle

Lorsqu'une évaluation officielle est requise en vertu du Règlement 61-101, elle doit être établie par un évaluateur indépendant qualifié. Bien que l'indépendance et la qualification d'un évaluateur soient une question de fait, le Règlement 61-101 décrit certaines situations qui font en sorte qu'un évaluateur n'est pas indépendant, notamment lorsque la rémunération de l'évaluateur est liée à la conclusion qu'il formule ou à l'issue de l'opération, les cas où l'évaluateur est le conseiller d'une personne intéressée relativement à l'opération ou a un intérêt financier important dans la réalisation de l'opération. Le Règlement 61-101 stipule également les exigences particulières qui s'appliquent à l'information concernant l'évaluateur et l'objet de l'évaluation, la manière dont celle-ci sera établie ainsi que les exigences relatives à son dépôt et à l'obtention du consentement de l'évaluateur à divulguer son rapport et à le déposer.

Obligation d'approbation de la majorité des actionnaires minoritaires

Lorsque l'approbation des actionnaires minoritaires est requise à l'égard d'un regroupement d'entreprises ou d'une opération avec une personne apparentée, elle doit être obtenue auprès des porteurs de toutes les catégories de titres visés, votant séparément, dans chaque cas, en tant que catégorie, en excluant les voix rattachées aux titres que détient en propriété véritable ou sur lesquels exerce une emprise l'émetteur ou une personne intéressée, y compris une personne apparentée à une personne intéressée ou l'un de leurs alliés. Malgré cette interdiction, les voix rattachées aux titres acquis dans le cadre d'une offre peuvent généralement être comptées en faveur d'une acquisition forcée de deuxième étape, sous réserve du respect de certaines conditions.

Comité indépendant

Comme nous l'avons expliqué, en vertu du Règlement 61-101, les évaluations officielles doivent être supervisées soit par le conseil d'administration de l'émetteur, soit par un comité indépendant du conseil (et seulement par un comité indépendant pour les offres publiques d'achat faites par un initié). Même si la question de savoir si un administrateur est indépendant est une question de fait, à ces fins, l'administrateur ne sera pas considéré indépendant s'il a, entre autres, un intérêt financier important dans une personne intéressée ou une entité du même groupe qu'une personne intéressée dans le cadre de l'opération, s'il est ou a été au cours des 12 mois précédents un salarié d'une personne intéressée ou d'une entité du même

groupe qu'une personne intéressée, une personne avec qui l'une ou l'autre a des liens ou un initié visé à l'égard de l'une ou de l'autre, ou encore un conseiller d'une personne intéressée ou un salarié de ce conseiller, une personne avec qui ce conseiller a des liens, un initié visé à l'égard de ce conseiller ou une entité du même groupe que ce conseiller. De plus, aucun membre d'un comité indépendant ne peut recevoir un avantage qui n'est pas offert, au prorata, aux autres actionnaires au Canada ni un paiement ou autre avantage qui est subordonné à la réalisation de l'opération (bien que les honoraires fixes habituels pour servir à titre de membre d'un comité spécial soient autorisés). Même si, en vertu du Règlement 61-101, un comité indépendant du conseil n'est requis que pour les offres publiques d'achat faites par un initié, la création d'un tel comité est *recommandée* pour toutes les autres opérations avec une personne apparentée en vertu de la règle, et des décisions et commentaires judiciaires rendus ou publiés au Canada et aux États-Unis suggèrent que la création d'un comité indépendant dans les situations susceptibles d'engendrer un conflit d'intérêts est souvent le seul moyen pratique de permettre aux administrateurs de s'acquitter de leurs devoirs de loyauté, libre de toute trace de conflit d'intérêts réel ou perçu.

Opérations à l'égard desquelles le Règlement 61-101 ne s'applique pas

Comme nous l'avons mentionné plus haut, lorsque les exigences du Règlement 61-101 ne s'appliquent pas à une opération, nous recommandons quand même aux administrateurs de consulter cette règle pour connaître le fonctionnement d'un comité indépendant. D'autres lois et la jurisprudence contiennent également des directives à ce sujet. Par exemple, selon l'article 120 de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « LCSA »), lorsqu'un administrateur ou un dirigeant a un intérêt important dans une partie à un contrat important ou à une opération importante avec la société, il est tenu de divulguer cet intérêt. La LCSA ne définit pas ce qu'est un « contrat important » ou une « opération importante » mais, dans le contexte des obligations d'information des lois sur les valeurs mobilières, toute opération dont on s'attend normalement à ce qu'elle ait une incidence significative sur le cours ou la valeur des titres d'un émetteur serait considérée comme importante.

Quant à la jurisprudence sur le rôle et la conduite d'un comité indépendant, elle est plutôt rare au Canada. Deux affaires célèbres, qui ont été tranchées par les tribunaux ontariens, laissent croire que ceux-ci sont, du moins, enclins à étudier un processus faisant appel à un tel comité quant à son caractère équitable dans l'ensemble, en tenant dûment compte des réalités concrètes des circonstances en question. Dans l'arrêt *Maple Leaf Foods Inc. c. Schneider Corp.* (1998), 42 O.R. (3^e série) 177 (C.A.), la Cour d'appel de l'Ontario n'a pas reconnu d'abus en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario) alors que, malgré l'existence d'un comité indépendant, le chef de la direction et le chef des finances de Schneider ont joué un grand rôle dans les négociations avec les divers initiateurs. De l'avis du tribunal, bien qu'il y eût un conflit

d'intérêts potentiel, on devait le pondérer par rapport à l'avantage d'avoir des hauts dirigeants, ayant une connaissance inégalée des activités de la société, prendre part aux pourparlers. Dans la décision *CW Shareholdings Inc. c. WIC Western International Communications Ltd.* (1998), 39 O.R. (3^e série) 755 (Div. gén.), le tribunal a rejeté le recours en cas d'abus, alors que le chef de la direction de la cible était membre du comité indépendant, tout en reconnaissant que cela avait été une « faille » qui avait considérablement (mais non irrémédiablement) « nui » au processus.

Quoi qu'il en soit, il est primordial que la participation d'administrateurs membres de la direction à un processus de négociation se limite à la mesure dans laquelle leurs actions sont confinées par le Règlement 61-101 ou qu'ils évitent les situations susceptibles d'entraîner un conflit d'intérêts.

À propos du cabinet

Quand Heward Stikeman et Fraser Elliott lancent le cabinet en 1952, ils sont unis par leur promesse de faire les choses autrement pour aider les clients à atteindre leurs objectifs d'affaires.

En fait, ils en font leur mission pour n'offrir que les conseils de la plus haute qualité ainsi que les services les plus efficaces et les plus innovants de façon à constamment aller au-devant des visées de nos clients.

Le leadership, la prédominance et la renommée de Stikeman Elliott n'ont cessé de croître au Canada comme partout au monde. Cependant, nous sommes restés fidèles à nos valeurs fondamentales.

Ces valeurs constituent ce qui nous guide chaque jour et comprennent :

- Faire équipe avec nos clients – nos objectifs communs assurent notre réussite mutuelle.
- Trouver des solutions originales là où d'autres ne peuvent en trouver – tout en étant aussi ancrées dans la réalité du monde des affaires.
- Procurer aux clients une vaste expertise juridique – pour des conseils clairs et proactifs.
- Demeurer passionnés par ce que nous faisons – nous adorons le processus et la performance que le travail d'équipe propulse.

Un engagement envers la poursuite de l'excellence – aujourd'hui, demain et pour les décennies à venir – c'est ce qui distingue Stikeman Elliott lorsqu'il s'agit d'élaborer un parcours réalisable pour traverser des problèmes complexes. Notre dévouement et notre dépassement sont inébranlables.

C'est ce qui fait de Stikeman Elliott le cabinet vers lequel le monde se tourne lorsque l'enjeu est de taille.

Montréal

1155 boul. René-Lévesque O.
41^e étage
Montréal, QC, Canada H3B 3V2
Tél : 514 397 3000

Toronto

5300 Commerce Court West
199 Bay Street
Toronto, ON, Canada M5L 1B9
Tél : 416 869 5500

Ottawa

Suite 1600
50 rue O'Connor
Ottawa, ON, Canada K1P 6L2
Tél : 613 234 4555

Calgary

4300 Bankers Hall West
888 - 3rd Street S.W.
Calgary, AB, Canada T2P 5C5
Tél : 403 266 9000

Vancouver

Suite 1700, Park Place
666 Burrard Street
Vancouver, BC, Canada V6C 2X8
Tél : 604 631 1300

New York

445 Park Avenue, 7th Floor
New York, NY USA 10022
Tél : 212 371 8855

Londres

Dauntsey House
4B Frederick's Place
London EC2R 8AB
Tél : 44 (0) 20 7367 0150

Sydney

Level 24
Three International Towers
300 Barangaroo Avenue
Sydney, NSW 2000
Tél : +61 (2) 8067 8578

Suivez-nous



 [Abonnez-vous](#) aux publications sur des sujets juridiques clés provenant de la section Notre savoir de Stikeman Elliott.

Stikeman Elliott
