

La CVMO publie les motifs de son rejet d'une demande visant à interdire les opérations à l'égard du régime de droits des actionnaires de Neo

JONAH MANN (jmann@stikeman.com) ET DAVID WEINBERGER (dweinberger@stikeman.com)

Le 1^{er} septembre 2009, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») a publié les motifs complets de sa décision de rejeter une demande visant à interdire les opérations à l'égard d'un second régime de droits des actionnaires (ou plan tactique) mis en oeuvre par Neo Materials Technologies Inc. (« Neo ») en réponse à une offre d'achat partielle hostile lancée par Pala Investments Holdings Limited (« Pala »). Avant l'expiration de l'offre d'achat de Pala, le plan tactique avait été approuvé à 81,24 % des voix rattachées aux actions (à l'exclusion des actions détenues par Pala) à une assemblée annuelle et extraordinaire des actionnaires de Neo.

Dans ses motifs, la CVMO a rappelé qu'elle pouvait décider d'exercer ou non sa compétence en matière d'intérêt public dans une affaire donnée et que l'étendue de cette compétence devait être interprétée à la lumière de l'objet de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) dans son ensemble. Bien qu'elle n'hésiterait pas à exercer sa compétence en matière d'intérêt public si les circonstances le justifiaient, la CVMO se doit de prendre en considération la décision du conseil d'administration. Pour décider si elle doit ou non exercer sa compétence en matière d'intérêt public, la CVMO examine toutes les circonstances entourant l'établissement du régime de droits des actionnaires, notamment si l'approbation des actionnaires informés a été obtenue ou non et le contexte dans lequel cette approbation a été donnée. Même si dans ses motifs elle a accordé une grande importance à l'approbation des actionnaires, la CVMO a pris la peine de souligner également que cette approbation ne signifie pas nécessairement qu'un régime de droits des actionnaires est à l'abri de sa compétence en matière d'intérêt public.

Cela dit, la CVMO a entériné la position de la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta dans *Pulse Data*, en déclarant : [TRADUCTION] « en règle générale, la ratification récente et informée, par les actionnaires d'un régime de droits établi en réponse à une offre publique d'achat hostile, laisse entendre que le maintien en vigueur du régime de droits des actionnaires est dans l'intérêt authentique des actionnaires de la société cible. » La CVMO a aussi indiqué que l'approbation des actionnaires pleinement informés d'un plan tactique n'est pas un élément déterminant dans l'un ou l'autre des cas suivants :



La version anglaise de cet article figure sur le site

CANADIAN SECURITIES LAW ONLINE

Ce blogue qui porte sur les valeurs mobilières et les fusions et acquisitions a récemment été reconnu par la Legal Marketing Association lors des 2009 Your Honour Awards. Les juges ont été « impressionnés par la grande qualité du site » et lui ont accordé la première place dans la catégorie des outils de marketing en ligne des cabinets d'avocats. Canadian Securities Law Online est le premier blogue important lancé par un grand cabinet d'avocats canadien en droit des affaires. Il a reçu plus de 50 000 visites depuis son lancement.

Pour s'inscrire au site, il suffit d'en faire la demande par courriel en suivant le lien du fil RSS du site.

Visitez le site au

www.canadiansecuritieslaw.com

Bulletin rédigé par des membres du groupe des valeurs mobilières de Stikeman Elliott.

1. il existe une preuve selon laquelle le processus d'évaluation et de réponse du conseil à l'égard de l'offre, notamment la décision de mettre en oeuvre un régime de droits des actionnaires, n'a pas été réalisé dans l'intérêt de la société et des actionnaires de la société cible, dans leur ensemble;
2. les faits laissent croire que la direction ou le conseil d'administration a contraint ou indûment forcé les actionnaires de la société cible à approuver le régime de droits des actionnaires.

En résumé, l'approbation des actionnaires est un facteur déterminant si elle est [TRADUCTION] « informée, donnée librement et en toute impartialité, sans contrainte ni pression indue ».

Dans l'affaire qui nous intéresse, la CVMO a déclaré que les actionnaires de Neo étaient suffisamment informés, que la décision du conseil de Neo d'adopter un plan tactique reflétait son appréciation commerciale et qu'il n'existait aucune preuve de contrainte ou de pression indue imposée par la direction aux actionnaires de Neo pour qu'ils ratifient le plan tactique. La CVMO a aussi indiqué que même si le conseil de Neo n'avait pas entrepris une mise aux enchères de la société en réponse à l'offre d'achat de Pala, le plan tactique (au moment de l'audition de la demande) avait toujours son utilité, car il permettait au conseil de Neo de protéger les intérêts à long terme de Neo et des actionnaires dans leur ensemble.

Quant à la question à savoir ce qui est dans l'intérêt de la société, la CVMO a confirmé qu'elle devait appliquer la règle de l'appréciation commerciale pour établir si le conseil s'était acquitté de ses obligations fiduciaires. À son avis, la règle de l'appréciation commerciale permet adéquatement aux administrateurs de prendre les décisions appropriées pour remplir leurs obligations fiduciaires. L'étendue et le contenu de ces obligations ont été précisés par la Cour suprême du Canada dans une décision rendue récemment, soit *Re BEC Inc.* La CVMO a ensuite mis l'accent sur la déclaration de la Cour suprême selon laquelle le devoir fiduciaire est une notion large et contextuelle qui ne se limite pas au bénéfice à court terme de la valeur actionnariale et qui cherche à préserver les intérêts à long terme d'une société en exploitation. En effet, la CVMO explique clairement dans ses motifs que les régimes de droits des actionnaires peuvent être adoptés en vue de protéger de façon générale les intérêts à long terme des actionnaires lorsque, selon l'appréciation commerciale raisonnable des administrateurs, leur mise en oeuvre est dans l'intérêt de la société. En conséquence, utiliser un régime de droits des actionnaires pour avoir le temps de faire une mise aux enchères ou de trouver d'autres parties intéressées (ce qui est généralement reconnu comme étant le but principal d'un régime de droits des actionnaires) n'est pas le seul but légitime d'un tel régime.

Pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec votre représentant de Stikeman Elliott ou tout membre de notre groupe Financement des entreprises et valeurs mobilières dont les coordonnées figurent au www.stikeman.com.