



# Devoirs des administrateurs et comités spéciaux lors de F&A de sociétés ouvertes

---

GRUPE MARCHÉS DES CAPITAUX,  
FUSIONS ET ACQUISITIONS



Cabinet d'avocats  
de l'année en droit  
des sociétés

The background of the entire page is a black and white photograph of a conference room. A long table is in the foreground, with several black chairs lined up on the right side. The room is brightly lit, with windows in the background. The Fasken logo and tagline are overlaid on the bottom of the image.

**FASKEN**  
Tracons l'avenir

## Table des matières

---

1. Renseignements généraux.....	3
2. Considérations immédiates.....	4
3. Indépendance des administrateurs .....	6
4. Comités spéciaux .....	8
5. Opérations donnant lieu à des conflits d'intérêts .....	14
6. Tenue de dossiers du conseil d'administration et des comités .	17
7. Devoirs et moyens de défense des administrateurs.....	19
8. Supervision de l'opération .....	22
9. Négociation de la protection de l'opération .....	24
10. Conseillers juridiques et financiers .....	27
11. Avis sur le caractère équitable .....	29
12. Réclamations et poursuites éventuelles .....	33
Personnes-ressources de Fasken .....	35
Mandats de comités spéciaux de Fasken .....	36
Autres guides de Fasken dans les domaines des marchés des capitaux et des F&A .....	37



# 1. Renseignements généraux

Les fusions et acquisitions (« F&A ») de sociétés ouvertes représentent des enjeux importants pour une société et son conseil d'administration, et les décisions prises tout au long du processus peuvent faire l'objet d'une surveillance étroite du marché et d'un examen juridique approfondi.

Bien qu'il puisse être difficile de concilier toutes les parties prenantes, les administrateurs peuvent trouver rassurant le fait que les tribunaux ne remettent généralement pas en question l'appréciation commerciale du conseil d'administration, à condition que celui-ci prenne des décisions de façon diligente, éclairée et impartiale. L'accent est mis sur le processus plutôt que sur l'attente d'une prise de décision qui, rétrospectivement, serait parfaite.

Pour aider les conseils d'administration à s'assurer que leurs délibérations au sujet de F&A de sociétés ouvertes respectent le niveau requis de rigueur et d'indépendance, nous avons résumé les principales considérations stratégiques et juridiques. Un processus bien mené est habituellement un investissement valable pour aider un conseil d'administration à s'acquitter de ses fonctions et pour accroître la certitude de toutes les parties relativement à la réalisation d'une opération.



## 2. Considérations immédiates

Les questions suivantes, qui sont présentées plus en détail ailleurs dans le présent guide, doivent absolument être abordées par les administrateurs dès qu'il est raisonnablement possible de le faire au cours du processus d'une opération.

### (a) Indépendance des administrateurs et conflits potentiels

Les questions d'indépendance et de conflits d'intérêts potentiels sont essentielles au bon fonctionnement d'un conseil d'administration. La réalité du monde des affaires veut que de nombreux administrateurs, particulièrement les administrateurs indépendants ou externes, aient des relations et des intérêts au-delà de la société, ce qui peut donner lieu à des conflits d'intérêts réels ou apparents. Cette question nécessite une analyse factuelle spécifique qui dépend de la situation de l'administrateur, de l'éventuelle opération et des parties liées visés.

### (b) Formation d'un comité spécial

Bien que la formation d'un comité spécial ne soit obligatoire que dans certaines situations, cela demeure une pratique exemplaire dans bien des cas. De nombreux facteurs doivent être pris en compte. S'il est jugé nécessaire ou prudent de former un comité spécial, un mandat officiel de portée appropriée (et approuvé par le conseil d'administration) doit être élaboré. La formation d'un comité spécial et l'élaboration de son mandat peuvent parfois soulever des questions pratiques et politiques internes nécessitant une attention particulière.

### (c) Opérations donnant lieu à des conflits d'intérêts

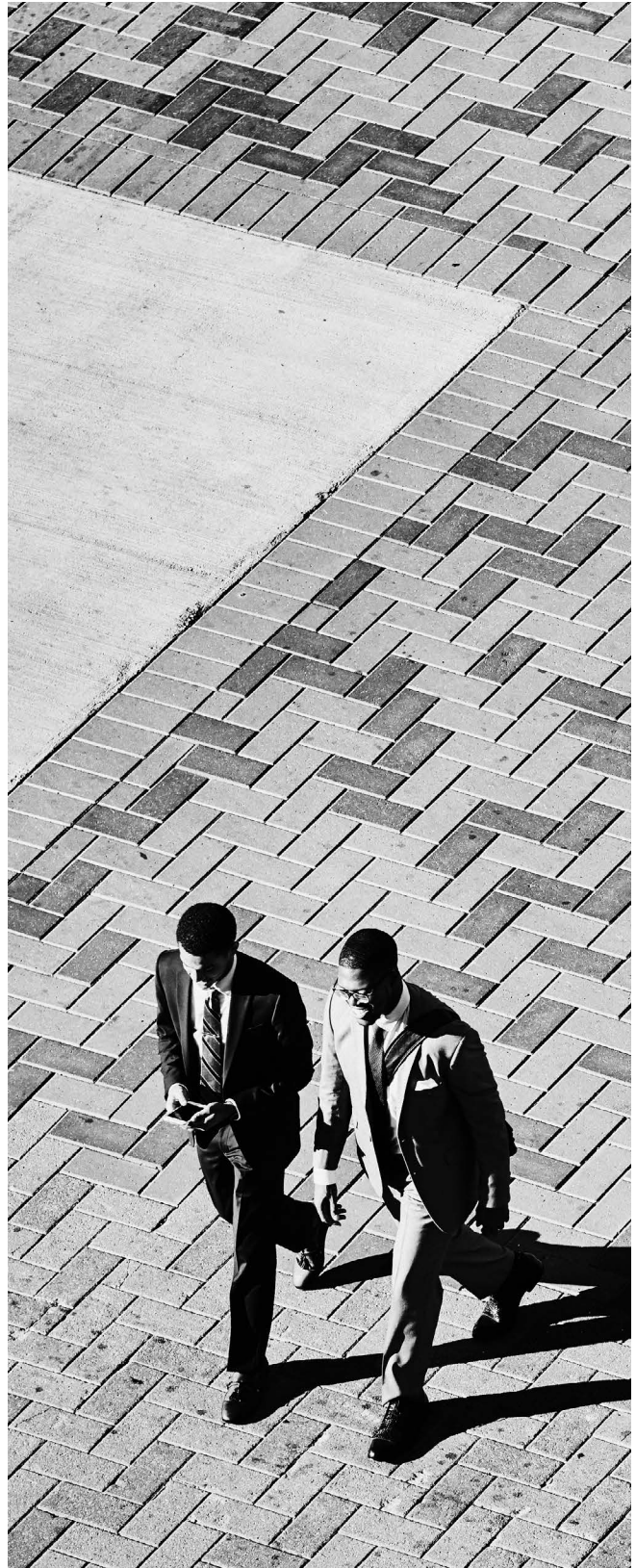
Certaines opérations de F&A de sociétés ouvertes sont assujetties à un fardeau réglementaire accru et suscitent une surveillance resserrée par les organismes de réglementation. Il s'agit 1) des offres publiques d'achat faites par un initié, 2) des offres publiques de rachat, 3) des regroupements d'entreprises et 4) des opérations avec une personne apparentée, appelées collectivement « opérations donnant lieu à des conflits d'intérêts ». Étant donné les attentes précises (et accrues) des organismes de réglementation dans ces circonstances, les conseils d'administration des sociétés cibles devraient faire preuve d'une grande prudence à l'égard de telles opérations.



**Les organismes de réglementation ont des attentes précises (et accrues) à l'égard des opérations donnant lieu à des conflits d'intérêts importants. Se reporter à l'Avis 61-302 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières – Examen du personnel et commentaires sur le Règlement 61-101.**

#### (d) L'importance de la tenue de dossiers

Il est essentiel de tenir minutieusement des dossiers dès le début d'une éventuelle opération pour éviter des problèmes plus tard. Entre autres, cela facilite grandement 1) la démonstration du respect des obligations du conseil d'administration, 2) la protection de la règle de l'appréciation commerciale, 3) la préparation des communications publiques liées à l'opération (p. ex. circulaire de sollicitation de procurations, documents déposés auprès d'un tribunal, etc.), et 4) la préparation des réponses à toute demande de renseignements ou de documents émanant d'un organisme de réglementation.



### 3. Indépendance des administrateurs

Conformément à l'obligation fiduciaire de loyauté, dès le début d'une éventuelle opération de changement de contrôle, l'ensemble des administrateurs doivent exposer toute relation ou tout intérêt qui crée (ou qui pourrait raisonnablement être perçu comme créant) un conflit relativement à l'opération. Cette obligation demeure en vigueur pendant toute la durée de l'opération, même si la situation personnelle d'un administrateur change.

La question d'indépendance est très factuelle et dépend de la situation de l'administrateur, de l'éventuelle opération et des parties liées visés. La question cruciale est de savoir si l'impartialité ou le jugement de l'administrateur pourrait réellement être compromis ou, ce qui est tout aussi important, si les actionnaires ou les organismes de réglementation pourraient raisonnablement remettre en question l'impartialité ou le jugement de l'administrateur en raison d'une relation particulière ou d'un intérêt particulier.

Certains administrateurs ne sont généralement pas considérés comme indépendants dans le contexte d'une F&A de sociétés ouvertes :

- Les administrateurs faisant partie de la direction en raison du conflit d'intérêts inhérent à leur position d'employés de la société susceptibles d'être remplacés après la clôture.
- Les administrateurs ayant une participation importante dans un cocontractant (ou un cocontractant probable ou un soumissionnaire concurrent raisonnablement prévu) ou ayant toute autre relation importante avec une telle personne.



**L'indépendance est une question de fait qui doit être examinée attentivement en fonction des circonstances particulières.**

Si les relations sociales occasionnelles ne soulèvent habituellement pas de préoccupations, les participations commerciales conjointes ou connexes peuvent soulever des doutes raisonnables sur l'impartialité de l'administrateur. Toutefois, les tribunaux ont reconnu qu'un conflit d'intérêts potentiel doit être évalué au regard de l'avantage raisonnable obtenu par la participation de l'administrateur dans l'opération, comme ses compétences et son expérience particulières en matière de fusions et acquisitions.

***Lignes directrices des tribunaux :*** Dans le contexte d'une offre publique d'achat non sollicitée et en rejetant les allégations de non-indépendance de deux membres du comité spécial, la Cour a souligné ce qui suit : [TRADUCTION] « Dans un monde idéal, il serait préférable d'éliminer méticuleusement toutes les sources possibles de conflits entre les mandats d'administrateur d'une société et les opérations visant cette société. Mais dans le monde réel des affaires... ce genre de perfection n'est pas toujours possible. »

Les délibérations concernant l'indépendance d'un administrateur devraient être consignées. En particulier, lorsqu'il est décidé que les relations ou intérêts externes d'un administrateur ne compromettent pas son impartialité, il peut être nécessaire de le communiquer et de l'expliquer au public.



**Les impressions sont importantes : l'apparence d'une éventuelle non-indépendance peut être aussi problématique qu'une non-indépendance réelle.**



## 4. Comités spéciaux

Un comité spécial de F&A de sociétés ouvertes est un groupe ad hoc d'administrateurs indépendants choisis pour diriger ou superviser l'opération et faire rapport et formuler des recommandations à l'ensemble du conseil d'administration. Il est important de noter qu'un comité spécial n'a généralement pas de responsabilité décisionnelle à l'égard des questions importantes; les décisions clés à l'égard d'une éventuelle opération sont plutôt prises par le conseil d'administration dans le contexte des recommandations d'un comité spécial.

Aux termes des lois sur les valeurs mobilières, la formation d'un comité spécial est uniquement requise dans le cadre d'une F&A de sociétés ouvertes relative à une offre publique d'achat faite par un initié. Toutefois, pour des motifs juridiques et commerciaux, la formation d'un comité spécial est courante et considérée comme une pratique exemplaire dans de nombreux autres contextes de F&A de sociétés ouvertes. Un comité spécial peut :

- éliminer efficacement les conflits d'intérêts réels ou apparents, les autorités en valeurs mobilières et les tribunaux ayant régulièrement souscrit à cette fin;

- gérer les divers enjeux pratiques que pose une opération de F&A de sociétés ouvertes, y compris une forte intensité, des documents détaillés et des réunions fréquentes (souvent convoquées à court préavis) que le conseil d'administration dans son ensemble n'a peut-être ni le temps ni la capacité de gérer.



**La formation d'un comité spécial lors d'une F&A de sociétés ouvertes aide grandement 1) à remplir les obligations fiduciaires du conseil d'administration, 2) à obtenir la protection de la règle de l'appréciation commerciale et 3) à réduire le risque de responsabilité personnelle des administrateurs.**



Un conseil d'administration établit habituellement un comité spécial lorsqu'il procède à une vente aux enchères d'une société ouverte (p. ex., pour mener le processus d'enchères et évaluer les offres) ou lorsqu'une offre publique d'achat hostile est présentée (p. ex., pour envisager des mesures de défense). Toutefois, des comités spéciaux sont aussi très souvent formés dans le cadre d'opérations amicales et bilatérales de F&A de sociétés ouvertes (p. ex., pour réaliser une évaluation impartiale du bien-fondé de l'opération proposée à la lumière de tous les intérêts des parties prenantes applicables).

#### (a) Moment de la formation

La question de savoir s'il faut former un comité spécial devrait être abordée dès qu'il est raisonnablement possible de le faire lors de la réalisation d'une opération. De même, s'il a été jugé prudent de former un comité spécial, celui-ci devrait être formé rapidement. En règle générale, les seuls éléments négatifs relatifs à la formation anticipée sont les coûts et les ressources supplémentaires. Toutefois, un comité spécial dont la portée du mandat et du processus est appropriée devrait atténuer les dépenses inutiles.



**Un comité spécial devrait être formé bien avant que les principales négociations ou opérations subsidiaires ne deviennent limitées de quelque façon que ce soit.**

Par contre, les autorités en valeurs mobilières ont fortement critiqué et retardé les opérations pour lesquelles le comité spécial a été formé tardivement. Elles ont également prévenu que, dans le cadre d'opérations donnant lieu à un conflit d'intérêts, les comités spéciaux ne devraient pas être liés par des négociations antérieures à leur formation.

Dans l'ensemble, les avantages du comité spécial seront grandement diminués s'il est formé à un moment où les solutions de rechange sont limitées ou à un moment où, avec le recul, la décision finale de l'ensemble du conseil d'administration semblait déjà avoir été prise.



**Lignes directrices des commissions des valeurs mobilières** : Dans le cadre d'une opération de fermeture faisant l'objet d'un conflit où le groupe d'acheteurs comprenait des actionnaires membres de la direction, les autorités en valeurs mobilières ont critiqué la direction pour avoir pris certaines décisions d'affaires clés avant la formation du comité spécial. L'une des conséquences a été l'obligation de fournir de l'information additionnelle aux porteurs de titres relativement à ces questions et à la prise de décisions tout au long du processus de l'opération, ce qui a retardé considérablement la conclusion de l'opération.

## (b) Le mandat du comité spécial

Le mandat officiel d'un comité spécial, qui devrait être rédigé et approuvé par le conseil d'administration dans son ensemble, est essentiel à son travail. Il devrait traiter clairement de ce qui suit :

- Les responsabilités déléguées par le conseil d'administration au comité.
- Le pouvoir du comité de s'acquitter des responsabilités déléguées, p. ex., établir ses propres procédures opérationnelles et retenir les services de conseillers indépendants.
- Les questions ou les décisions qui demeurent du ressort du conseil d'administration dans son ensemble.
- L'obligation pour la direction de collaborer avec le comité.
- La rémunération des membres du comité.

Le mandat d'un comité spécial sur les F&A de sociétés ouvertes comprend habituellement ce qui suit :

- Une vérification du marché ou une vente aux enchères officielle, si cela est jugé souhaitable.
- L'examen et l'évaluation des offres.
- La négociation ou la supervision de la négociation des modalités importante de l'opération.
- L'examen des différentes solutions de rechange stratégiques.
- La formulation d'une recommandation à l'ensemble du conseil d'administration.



**Les avantages d'un comité spécial seront grandement diminués par un mandat indûment restreint.**



Le mandat du comité devrait être finalisé en consultation avec des conseillers juridiques externes, notamment pour s'assurer que la portée est appropriée dans les circonstances et qu'il est conforme aux pratiques exemplaires en matière de gouvernance d'entreprise. Tout comme la valeur d'un comité spécial souffrira du fait qu'il a été formé trop tard dans le cadre d'une opération, les avantages d'un comité seront diminués par un mandat indûment restreint. Le fait de bien définir la portée d'un mandat et d'en avoir discuté de façon approfondie atténuera également le risque de tensions internes découlant des travaux du comité. Afin de préserver l'impartialité du comité, la rémunération de ses membres ne devrait pas inclure d'honoraires conditionnels à la conclusion de l'opération.

**Lignes directrices des commissions des valeurs mobilières** : Dans le cadre d'une opération de valeur élevée visant à démanteler la structure à deux catégories d'actions de la société ouverte, les autorités de réglementation des valeurs mobilières ont critiqué la portée trop restreinte du mandat du comité spécial. Les faits reprochés au mandat sont les suivants : 1) il se limitait à l'évaluation de la proposition élaborée par la direction, 2) il n'autorisait pas le comité à négocier directement les modalités avec le cocontractant et 3) il exigeait uniquement du comité qu'il décide si l'entente devait être soumise à un vote des actionnaires.



### (c) Éventuelles questions politiques internes

Une éventuelle opération de changement de contrôle est une période de grande tension au sein d'une société. La formation d'un comité spécial peut accroître cette tension, car certaines pratiques exemplaires du comité peuvent être mal connues ou mal accueillies par les dirigeants et ainsi créer des conflits.

Il faut savoir que, pour préserver l'indépendance, les délibérations du comité se déroulent habituellement à huis clos, avec seulement les conseillers du comité. Cette situation peut entraîner l'exclusion des hauts dirigeants ou des administrateurs qui sont habitués à prendre des décisions stratégiques importantes et qui contestent l'opportunité d'une telle approche. Le risque de conflit interne à cet égard devrait donc être anticipé et abordé au moment d'officialiser le mandat du comité.



**Les éventuelles questions politiques internes soulevées par la formation d'un comité spécial devraient être abordées dès le départ avec la direction au moment d'officialiser le mandat du comité.**

Une autre question importante est de savoir qui présidera le comité et qui prendra cette décision : le comité ou le conseil d'administration? Les membres du comité devraient également être choisis en vue d'une saine dynamique de travail. Comme le conseil d'administration s'appuiera sur le travail du comité, il est directement dans l'intérêt du conseil d'administration de veiller au bon fonctionnement du comité.

***Lignes directrices des tribunaux :** Dans le cadre d'une offre publique d'achat faite par un initié visant à transformer la société en société fermée, le mandat du comité spécial comprenait non seulement l'évaluation de l'offre, mais aussi l'examen d'autres options. Un membre de la direction de la société (qui était lié au soumissionnaire) a ultérieurement fait valoir que le comité avait été créé uniquement pour évaluer l'offre publique d'achat faite par un initié et le tribunal a estimé qu'il s'agissait d'une ingérence inappropriée de la part de la direction et du soumissionnaire dans les travaux du comité.*

#### (d) Le rôle de la direction

Malgré les conflits d'intérêts potentiels inhérents à la direction dans le cadre d'un éventuel changement de contrôle, la direction n'a pas nécessairement besoin d'être exclue des travaux du comité spécial. En effet, l'exercice d'un jugement prudent par le comité exige probablement des consultations régulières avec les membres de la haute direction qui connaissent le mieux la société, sa valeur intrinsèque, ses perspectives commerciales, ainsi que ses activités.

**Lignes directrices des tribunaux :** *Même si le chef de la direction et le chef des finances de la société cible n'étaient pas membres du comité spécial, ils ont tous deux participé activement aux négociations avec les soumissionnaires. La Cour a examiné leur conflit d'intérêts au regard de l'avantage lié à la participation des membres de la haute direction aux négociations, à savoir leur niveau supérieur de connaissance des activités de la société.*

De plus, lors de F&A de sociétés ouvertes, plusieurs questions touchant les opérations entraînent inévitablement la participation de la direction, notamment :

- Repérer des consultants et collaborer avec eux.
- Établir et remplir des sites de partage de documents.
- Répondre aux demandes de vérification diligente.
- Diriger les négociations (s'il y a lieu) et/ou se prononcer sur les ententes relatives à l'opération.
- Rédiger les annexes de divulgation.

L'essentiel, c'est qu'une telle contribution de la direction ne se transforme pas en participation directe aux délibérations et à la prise de décisions du comité.

**Lignes directrices des tribunaux :** *La Cour a reproché au président et chef de la direction de la société cible sa présence au sein du comité spécial ainsi que son rôle de premier plan dans les négociations avec les soumissionnaires dans le cadre d'offres concurrentes, ce qui, de l'avis de la Cour, est incompatible avec l'indépendance attendue du comité*

#### (e) Obligations (et responsabilité potentielle) du conseil d'administration dans son ensemble

Le conseil d'administration dans son ensemble a le devoir de superviser le comité spécial, de veiller à ce qu'il remplisse son mandat et de justifier la confiance qu'il accorde aux recommandations et/ou au rapport définitifs du comité. Ce n'est qu'en accordant une confiance raisonnable au travail du comité que l'ensemble du conseil d'administration se protège contre toute responsabilité découlant de manquements à l'égard de la diligence, de la valeur informative ou de l'indépendance du travail du comité.

Il est donc normal que le conseil d'administration exige des mises à jour périodiques du comité. Le conseil d'administration souhaite également recevoir un rapport final exposant de façon raisonnablement détaillée la démarche ayant donné lieu à la recommandation du comité, notamment :

- Le processus suivi.
- Les conseils indépendants et l'analyse financière sollicités et reçus.
- Les solutions de rechange examinées.
- Le raisonnement qui sous-tend la recommandation du comité.

Le conseil d'administration peut également souhaiter examiner le rapport avec ses propres conseillers juridiques et financiers.

Étant donné qu'un processus diligent, éclairé et indépendant mené de bonne foi par le comité spécial sera protégé par la règle de l'appréciation commerciale, le conseil d'administration dans son ensemble devrait être très prudent avant de rejeter la recommandation du comité, d'autant plus qu'il est loin d'avoir effectué autant de travail et de recherches que le comité. La seule exception raisonnable à cette règle générale est lorsque le conseil d'administration, après avoir examiné le travail du comité, a des raisons de croire que le processus était déficient.



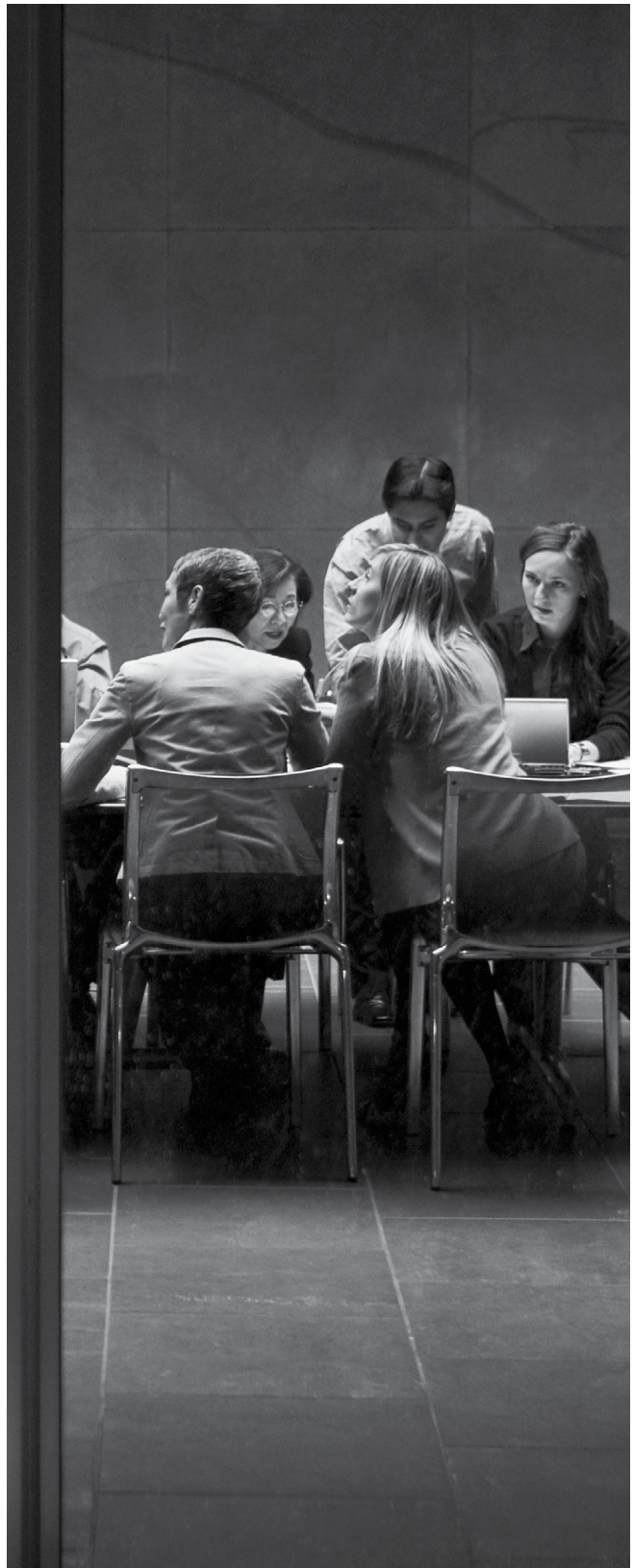
**Étant donné qu'un processus adéquat au sein d'un comité favorisera la protection offerte par la règle de l'appréciation commerciale, le conseil d'administration dans son ensemble devrait généralement être très prudent avant de rejeter la recommandation du comité.**

(f) Communications publiques et information non publique importante

Les considérations relatives aux communications publiques et à l'information non publique importante sont essentielles à la formation d'un comité spécial. Bien que la création d'un comité spécial n'exige habituellement pas une communication publique, la question qui a mené le conseil d'administration à former le comité peut faire l'objet de fuites et peut constituer de l'information non publique importante. Par conséquent, un plan de communication d'urgence sera généralement mis en œuvre parallèlement à la formation d'un comité spécial afin de traiter les éventuelles fuites, rumeurs et/ou demandes d'information des autorités en valeurs mobilières qui pourraient survenir. De plus, pour décider s'il y a lieu de former un comité spécial dans le contexte d'une opération naissante, il faut tenir compte du fait que, si la communication publique s'avère justifiée plus tard dans le processus à la suite d'une demande des autorités en raison d'activités boursières inhabituelles à l'égard des actions, il faudra probablement mentionner la création du comité spécial, ce qui pourrait occasionner davantage de réactions sur le marché que si aucun comité n'est encore formé. De plus, les sociétés mettront également souvent en œuvre des mesures telles qu'une interdiction d'opérations sur leurs titres pour régler les problèmes liés à l'information non publique importante.



**Bien que la création d'un comité spécial n'exige habituellement pas une communication publique, la question qui a mené le conseil d'administration à former le comité peut faire l'objet de fuites et peut constituer de l'information non publique importante. Il est donc souvent prudent d'avoir un plan de communication d'urgence.**





## 5. Opérations donnant lieu à des conflits d'intérêts

Certaines opérations de F&A de sociétés ouvertes sont assujetties à un fardeau réglementaire accru<sup>1</sup> et suscitent une surveillance resserrée par les organismes de réglementation.<sup>2</sup> Il s'agit 1) des offres publiques d'achat faites par un initié, 2) des offres publiques de rachat, 3) des regroupements d'entreprises et 4) des opérations avec une personne apparentée, appelées collectivement « opérations donnant lieu à des conflits d'intérêts ».<sup>3</sup>

Ce qu'on veut éviter, c'est le traitement inéquitable des porteurs minoritaires lorsqu'une des parties à une opération peut avoir un meilleur accès à l'information concernant l'opération et/ou une influence notable sur l'opération. En raison de cette préoccupation, d'autres obligations ont été imposées, notamment : 1) présenter de l'information enrichie au public et 2) à moins d'en être dispensé, obtenir A) l'approbation de la majorité des porteurs minoritaires et B) une évaluation officielle.

Étant donné que les organismes de réglementation ont des attentes précises (et accrues) à l'égard des opérations donnant lieu à des conflits d'intérêts importants, les conseils d'administration de sociétés cibles devraient procéder avec précaution dans le cadre de ces opérations. Bien que les indications des organismes de réglementation reflètent en grande partie les pratiques exemplaires en matière de F&A de sociétés ouvertes, elles mettent également en lumière les risques liés aux opérations en cas de non-conformité.

<sup>1</sup> Se reporter au Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières.

<sup>2</sup> Se reporter à l'Avis multilatéral 61-302 du personnel des ACVM : Examen du personnel et commentaires sur le Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières.

<sup>3</sup> Bien que l'Avis 61-302 du personnel des ACVM n'ait été publié que par les autorités en valeurs mobilières de l'Ontario, du Québec, de l'Alberta, du Manitoba et du Nouveau-Brunswick (et non par toutes les autorités en valeurs mobilières), presque toutes les sociétés ouvertes canadiennes sont assujetties au Règlement 61-101 et à l'Avis 61-302 du personnel des ACVM du fait qu'elles sont des émetteurs assujettis dans ces territoires ou qu'elles sont inscrites à la cote de la TSX ou de la TSXV ou de la Cboe Canada.

### (a) Comités spéciaux

Bien que la création d'un comité spécial ne soit strictement nécessaire que dans le cas d'une offre publique d'achat faite par un initié, les organismes de réglementation la recommandent pour toutes les opérations donnant lieu à un conflit d'intérêts important. Selon les organismes de réglementation, il est également important de faire ce qui suit :

- Former le comité dès le début de l'opération.
- Veiller à l'indépendance complète de tous les membres du comité.
- Veiller à ce que le comité soit doté d'un mandat suffisamment solide lui permettant notamment de retenir les services de conseillers indépendants et de fonctionner sans aucune ingérence.



**Le comité spécial devrait généralement diriger la négociation d'une opération donnant lieu à un conflit d'intérêts important, car tout rôle plus effacé pourrait nuire à l'objectif du comité.**

Plus particulièrement, les organismes de réglementation indiquent qu'il est essentiel que le comité spécial ne soit pas lié par des négociations préliminaires auxquelles il n'a pas participé. Les autorités de réglementation insistent également sur le fait que, bien que les dirigeants ou les administrateurs non indépendants puissent faire profiter le comité de leur connaissance spécialisée de la société cible, ils ne devraient pas assister aux délibérations ou au processus décisionnel du comité spécial ni y participer.

***Lignes directrices des tribunaux :** Un comité spécial a été formé par la société pour examiner une série d'opérations avec une personne apparentée entre la société et les membres de son groupe. Bien que la Cour ait rejeté les allégations de non-indépendance des membres du comité et d'influence induite de la direction sur le comité, la Cour a déclaré que, dans le contexte d'opérations avec lien de dépendance, les actionnaires peuvent s'attendre raisonnablement à ce qu'un comité spécial soit formé.*

### (b) Examen réglementaire « en temps réel »

Les organismes de réglementation préviennent qu'aux fins de conformité, elles examineront « en temps réel » les opérations donnant lieu à un conflit d'intérêts important dès le dépôt du document d'information de l'opération. Les organismes de réglementation peuvent communiquer avec la société pour lui poser des questions et lui demander des renseignements et des documents supplémentaires, notamment les mandats des comités spéciaux, les procès-verbaux des réunions du conseil d'administration et des comités et les produits de travail connexes.

Lorsque des problèmes de non-conformité sont relevés, les organismes de réglementation peuvent exiger la communication d'informations correctives ou prendre d'autres mesures d'exécution (p. ex. une interdiction d'opérations). Afin d'éviter des retards et des risques liés à l'opération, les conseils d'administration devraient faire preuve de rigueur à l'égard de leurs processus, tenue de dossiers et communications de renseignements connexes pour résister à un examen réglementaire minutieux.

### (c) Présentation d'information enrichie au public

Les organismes de réglementation établissent un lien entre les bonnes pratiques de communication et les bons processus en indiquant qu'il est impossible de fournir des renseignements satisfaisants en l'absence d'un processus complet. Les administrateurs doivent donc comprendre que, lorsque les organismes de réglementation perçoivent des lacunes dans la communication de renseignements, ils peuvent supposer qu'elles sont attribuables à des lacunes dans les processus.



**Les organismes de réglementation établissent un lien entre les bonnes pratiques de communication et les bons processus : s'ils perçoivent des lacunes dans la communication de renseignements, ils peuvent supposer qu'elles sont attribuables à des lacunes dans les processus.**

En ce qui concerne les communications, les organismes de réglementation surveilleront de près ce qui suit :

- L'insuffisance de détails sur le contexte de l'opération.
- L'insuffisance de détails sur le processus et la chronologie des administrateurs et sur les motifs pour lesquels ils appuient l'opération.
- L'omission de communiquer les avis dissidents d'administrateurs sur l'opportunité de l'opération.
- La présentation d'information excessivement partielle relativement à une opération recommandée qui ne fait pas état des préoccupations qu'elle pourrait soulever ni des solutions de rechange disponibles.

**(d) Conflits avec les intérêts des actionnaires minoritaires**

Notamment, les organismes de réglementation indiquent que, lorsque le conseil d'administration recommande une opération donnant lieu à un conflit d'intérêts important, l'information ne devrait pas se limiter aux raisons pour lesquelles il considère que l'opération est dans l'intérêt de la société, mais devrait aussi traiter expressément des intérêts des actionnaires minoritaires.

De plus, s'il y a un conflit entre les intérêts de la société et ceux des porteurs minoritaires, l'information doit expliquer comment le conflit a été pris en compte dans la décision du conseil d'administration de recommander l'opération aux porteurs minoritaires.

**(e) Évaluation officielle**

Une évaluation officielle de la société sera exigée pour les offres publiques d'achat faites par un initié et les offres publiques de rachat et pourrait être exigée pour les regroupements d'entreprises ou les opérations avec une personne apparentée. Lorsqu'une évaluation officielle est obtenue, le conseil d'administration doit présenter les raisons pour lesquelles il a déterminé que l'évaluateur était qualifié et indépendant.

Les facteurs servant à repérer une éventuelle partialité comprennent :

- Intérêt financier de l'évaluateur dans des activités futures de la société.
- Participation de l'évaluateur à titre de chef de file ou de co-preneur ferme pour la société au cours des 24 derniers mois.
- Toute évaluation ou révision antérieure de la situation financière de la société par l'évaluateur.





## 6. Tenue de dossiers du conseil d'administration et des comités



Le conseil d'administration doit prendre soin de documenter les délibérations sur la F&A de la société ouverte, y compris des renseignements raisonnablement détaillés sur le processus suivi et les décisions prises, notamment :

- Les solutions de rechange examinées.
- Comment les conflits potentiels ou réels ont été analysés et résolus.
- Les avis demandés et reçus des conseillers financiers et juridiques.
- Le fondement de la ligne de conduite choisie.

Une tenue de dossiers diligente à l'égard de ce qui précède sert quatre objectifs importants. Premièrement, démontrer le respect des obligations du conseil d'administration. Deuxièmement, établir une défense fondée sur la règle de l'appréciation commerciale. Troisièmement, servir de base pour les communications publiques liées à l'opération (p. ex., une circulaire de sollicitation de procurations ou une circulaire des administrateurs). Quatrièmement, répondre aux organismes de réglementation concernant des demandes d'information supplémentaire, de documents relatifs à l'opération ou de produits de travail.



**Il est essentiel de tenir des dossiers rigoureux dès le début d'une éventuelle opération pour éviter des problèmes plus tard.**

Si certains administrateurs ont des discussions plus approfondies avec des conseillers financiers, des conseillers juridiques ou des tiers, au sujet de l'opération proposée, qu'avec le conseil d'administration ou le comité spécial, ces administrateurs devraient informer les autres membres du conseil d'administration ou du comité de la teneur de ces discussions, dès que raisonnablement possible. L'information sur ces discussions devrait ensuite être intégrée aux dossiers généraux de l'opération, le cas échéant.

Dans l'ensemble, la pratique exemplaire consiste à regrouper, autant que possible, les discussions lors des réunions du conseil d'administration ou des comités et à les consigner dans des procès-verbaux qui constituent le principal registre des délibérations des administrateurs. Une telle pratique découragera les communications disparates, le bavardage et la prise de notes personnelles qui, pris hors contexte, pourraient porter préjudice aux administrateurs s'il fallait qu'ils soient produits dans le cadre d'une procédure contentieuse intentée par une partie mécontente.



**La pratique exemplaire consiste à regrouper, autant que possible, les discussions sur l'opération lors des réunions du conseil d'administration ou des comités, notamment pour décourager les communications disparates, le bavardage et la prise de notes.**

***Lignes directrices des tribunaux :** Dans le cadre d'une opération de plusieurs milliards de dollars donnant lieu à un conflit d'intérêts, la société a retenu les services d'un conseiller financier pour l'aider à effectuer une vérification du marché. La Cour du Delaware a comparé les communications publiques de l'opération avec les procès-verbaux des réunions et a conclu que les communications publiques contenaient de fausses déclarations sur l'étendue de la vérification du marché effectuée par le conseiller financier. Ce faisant, la Cour a indiqué ce qui suit : [TRADUCTION] « Les conseils d'administration, les comités et leurs conseillers doivent prendre soin de décrire avec exactitude les événements survenus et les divers rôles joués par les membres du conseil d'administration et des comités et les conseillers engagés. »*





## 7. Devoirs et moyens de défense des administrateurs

L'obligation du conseil d'administration de surveiller les activités de la société est un principe fondamental du droit des sociétés. Cette obligation est due directement à la société et non aux actionnaires ou à toute autre partie prenante.

Toutefois, le conseil d'administration peut, et pourrait devoir, tenir compte des intérêts de certaines parties prenantes (y compris les actionnaires) pour déterminer ce qui est dans l'intérêt de la société. Cet exercice de conciliation est essentiel pour que le conseil d'administration s'acquitte de ses obligations en matière de F&A de sociétés ouvertes.

### (a) Obligation de loyauté

L'obligation fiduciaire de loyauté exige que les administrateurs exercent leurs fonctions avec intégrité et de bonne foi, au mieux des intérêts de la société. L'administrateur doit respecter son obligation de confidentialité, éviter les conflits d'intérêts et ne pas utiliser son poste pour en tirer des gains personnels.

Dans le cadre de F&A de sociétés ouvertes, l'obligation de loyauté exige 1) la communication complète des activités d'un administrateur à l'égard d'une éventuelle opération et des parties à celle-ci et 2) l'évitement de tout conflit d'intérêts important possible entre l'administrateur et la société relativement à une éventuelle opération.

***Lignes directrices des tribunaux :*** Dans le cadre d'une opération de fermeture de 115 millions de dollars américains, la Cour a permis que les réclamations contre les administrateurs et les dirigeants aillent de l'avant, car la preuve indiquait que ces derniers avaient favorisé les offres venant de sociétés de capital-investissement (plutôt que de sociétés stratégiques) au cours d'une vente aux enchères, estimant qu'une telle société acheteur était plus susceptible de conserver la direction actuelle et d'offrir des incitatifs à la direction

## (b) Obligation de diligence

Les administrateurs doivent également agir avec le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve, en pareilles circonstances, une personne raisonnablement prudente. Cette norme est objective et, dans les F&A de sociétés ouvertes, le conseil d'administration doit généralement :

- Se familiariser avec l'opération.
- Prévoir suffisamment de temps pour analyser l'opération et faire enquête.
- Obtenir des conseils financiers, juridiques et autres de professionnels indépendants et ayant des compétences poussées dans leur domaine.
- Participer activement et prudemment aux délibérations, notamment en posant des questions d'approfondissement et en exerçant un esprit critique à l'égard des conseils reçus.
- Prendre sa décision finale de façon objective et éclairée.

***Lignes directrices des tribunaux :*** Le conseil d'administration de la société cible a manqué à son obligation de diligence en approuvant une fusion après une simple présentation de 20 minutes et une discussion de deux heures. Les administrateurs n'avaient reçu aucun préavis de la réunion portant sur la fusion et ne s'étaient pas informés de la façon dont le prix de vente avait été atteint ni de la valeur intrinsèque de la société cible. Le conseil d'administration n'a pas non plus demandé ni reçu de conseils juridiques ou d'avis sur le caractère équitable, ni examiné ou réservé le droit de solliciter des offres supérieures.

Une norme de diligence plus élevée peut être imposée aux administrateurs qui ont des compétences ou une expérience poussées dans un domaine.

## (c) Règle de l'appréciation commerciale

La règle de l'appréciation commerciale reconnaît que les tribunaux n'ont pas les capacités requises pour (et ne devraient donc pas) substituer leur opinion à celle des administrateurs qui ont utilisé leur appréciation commerciale, même lorsque, avec le recul, une décision différente aurait pu être optimale.

Toutefois, la décision du conseil d'administration doit se situer dans une gamme de solutions raisonnables et être prise en respectant soigneusement les obligations de loyauté et de diligence du conseil d'administration. L'examen du tribunal se concentrera donc sur le processus décisionnel du conseil d'administration : plus particulièrement, au moment de prendre leur décision, les administrateurs ont-ils exercé un degré de prudence et de diligence adéquat de manière éclairée et impartiale?

Dans le cadre de F&A de sociétés ouvertes, le conseil d'administration doit examiner les options raisonnablement disponibles et soulever les valeurs, les risques et les obstacles associés à chacun. Il doit notamment étudier les possibilités suivantes :

- Accepter une offre proposée.
- Chercher à négocier des modalités sensiblement différentes.
- Envisager des pourparlers avec d'autres parties intéressées.
- Maintenir le statu quo.

***Lignes directrices des tribunaux :*** La règle de l'appréciation commerciale a été appliquée dans la défense contre des réclamations pour manquement aux devoirs des administrateurs et des demandes de redressement pour abus lorsque le conseil d'administration de la société cible, en réponse à une offre publique d'achat non sollicitée, a négocié une entente accordant au « chevalier blanc » une indemnité de rupture de 2,6 % et une option d'achat d'actifs relativement à la division des médias radio de la société cible.

Quelle que soit l'approche retenue, le conseil d'administration doit avoir des motifs raisonnables pour conclure que la ligne de conduite adoptée est dans l'intérêt de la société. Le conseil d'administration doit également agir avec intégrité, de bonne foi et sans conflit d'intérêts.

**(d) Devoirs des administrateurs et comités spéciaux**

La formation d'un comité spécial aide le conseil d'administration à s'acquitter de ses fonctions de plusieurs façons. En ce qui concerne l'obligation de loyauté, le comité spécial permet d'isoler et de retirer les administrateurs en conflit ou intéressés. En ce qui concerne l'obligation de diligence et la protection de la règle de l'appréciation commerciale, le comité spécial permet la prise de décisions diligentes, prudentes et éclairées.



**La formation d'un comité spécial aide les administrateurs à s'acquitter de leurs devoirs et à bénéficier de la protection de la règle de l'appréciation commerciale de plusieurs façons.**



## 8. Supervision de l'opération



### (a) La primauté du processus

Pour favoriser la protection accordée par la règle de l'appréciation commerciale dans les F&A de sociétés ouvertes, le conseil d'administration devrait se laisser guider par les principes sous-jacents de la règle ainsi que par le redressement en cas d'abus étroitement lié prévu par le droit des sociétés. Un processus décisionnel complet et judicieux est encore une fois essentiel. Le conseil d'administration devrait :

- Repérer toutes les parties prenantes qui sont raisonnablement touchées par l'éventuelle opération et déterminer comment leurs intérêts seraient touchés. Cela comprendra certainement les actionnaires, les créanciers et les employés. Toutefois, d'autres parties prenantes peuvent aussi nécessiter une attention particulière, comme les collectivités locales, les clients et les fournisseurs.
- Déterminer les attentes raisonnables de ces parties prenantes dans les circonstances. L'existence ou non d'une attente raisonnable dépend de la situation particulière et de la partie prenante et peut, entre autres, découler de pratiques commerciales générales ou de déclarations particulières faites antérieurement par la société aux parties prenantes.

- Tenter de résoudre, de façon juste et équitable, tout conflit pouvant survenir entre les intérêts des différentes parties prenantes, dans la mesure où les circonstances le permettent raisonnablement. Toutefois, le facteur déterminant doit toujours demeurer l'intérêt de la société dans les circonstances particulières.
- S'assurer que la décision finale du conseil d'administration s'inscrit bien dans une gamme de solutions raisonnables. Si le conseil d'administration a suivi un processus solide et rigoureux en pleine conformité avec ses obligations, une gamme de solutions raisonnables devrait être raisonnablement apparente.



**Si le conseil d'administration a entrepris un processus rigoureux et conforme à tous les devoirs qui incombent à ses administrateurs, une gamme de solutions raisonnables devrait être raisonnablement apparente.**

- Consigner consciencieusement les délibérations et le processus décisionnel du conseil d'administration à l'égard de ce qui précède.

Il est important de noter qu'en plus de favoriser la protection accordée par la règle de l'appréciation commerciale, un processus solide et rigoureux du conseil d'administration contribuera grandement à :

- Obtenir l'approbation du tribunal à l'égard d'un arrangement négocié,<sup>4</sup> le tribunal cherchant à obtenir l'assurance que les intérêts opposés des parties prenantes ont été résolus de façon juste et équilibrée.
- Éviter toute demande de redressement en cas abus par un porteur de titres lorsque la responsabilité peut découler d'une conduite qui est abusive ou qui est injuste à son égard en lui portant préjudice ou en ne tenant pas compte de ses intérêts.

**Lignes directrices des tribunaux :** Dans le cadre d'une acquisition par emprunt de 52 milliards de dollars qui représentait une prime de 40 % et qui était appuyée par les actionnaires détenant 98 % des actions comportant droit de vote, le fait que certaines obligations de la société cible ont subi une baisse de valeur de 20 % (et la perte du statut de catégorie investissement) ne signifiait pas que l'opération n'était pas juste et raisonnable ni ne constituait un abus de droits contre les porteurs d'obligations.

#### (b) **Maximiser la valeur pour les actionnaires**

Aux États-Unis, la règle bien connue (mais parfois mal comprise) « *Revlon* » prévoit que, dans certaines situations de changement de contrôle, le conseil d'administration est essentiellement tenu d'assumer le rôle d'« encanteur » conformément à l'obligation primordiale de maximiser la valeur pour les actionnaires.

Les tribunaux canadiens ont clairement indiqué que la règle *Revlon* n'a pas force de loi au Canada et que les administrateurs ont des obligations envers la société et non envers une partie prenante en particulier, qu'il s'agisse d'un actionnaire ou d'une autre partie. Cela dit, la maximisation de la valeur pour les actionnaires n'est pas interdite et constitue un résultat tout à fait acceptable pourvu que le processus approprié soit suivi.<sup>5</sup>

**Lignes directrices des tribunaux :** Dans le contexte d'une offre publique d'achat non sollicitée, la Cour a conclu que le public ne s'attendait pas à la tenue d'une enchère. Ayant effectué une sollicitation du marché, le comité spécial n'était pas obligé de transformer la sollicitation en enchère, notamment parce qu'il y avait un risque que les offres concurrentes reçues par suite de la sollicitation du marché soient retirées

La maximisation de la valeur pour les actionnaires constitue une pratique de base sur le marché dans les F&A de sociétés ouvertes au Canada et est attestée par la définition habituelle de « proposition supérieure » dans les conventions d'arrangement, qui exigent (entre autres choses) que l'offre concurrente soit plus favorable pour les actionnaires de la société cible d'un point de vue financier.



**Bien que « *Revlon* » ne représente pas le droit applicable au Canada, la maximisation de la valeur pour les actionnaires ne devrait pas entraîner d'éventuelle responsabilité des administrateurs, à condition qu'un processus approprié du conseil d'administration produise ce résultat.**

<sup>4</sup> Pour de plus amples renseignements, se reporter au guide de Fasken sur l'acquisition d'une société ouverte canadienne.

<sup>5</sup> Encore une fois, la question est de savoir si, en arrivant à ce résultat, le conseil d'administration : 1) a agi conformément aux devoirs qui incombent à ses administrateurs; 2) a agi conformément à un processus diligent, éclairé et impartial; 3) a cherché à résoudre tout conflit d'intérêts d'une manière équitable et juste et 4) a agi d'une manière A) qui s'inscrit dans une gamme de solutions raisonnables et B) qui n'abuse pas des droits des autres parties prenantes ou qui n'est pas injuste à leur égard en leur portant préjudice ou en ne tenant pas compte de leurs intérêts.

## 9. Négociation de la protection de l'opération

Les dispositions de protection de l'opération sont parmi les modalités contractuelles les plus stratégiques et les plus contestées des F&A de sociétés ouvertes. Il en est ainsi parce que ces dispositions sont négociées dans le contexte particulier 1) des devoirs du conseil d'administration de la société cible et 2) du marché potentiel de la société cible et du processus de vente mené (ou non mené) entourant l'opération.



**Les modalités de protection de l'opération sont parmi les modalités contractuelles les plus stratégiques et les plus contestées des F&A de sociétés ouvertes.**

Il s'agit d'un exercice d'équilibre délicat. Afin de faciliter l'exécution des obligations du conseil d'administration de la société cible, la société cible souhaite disposer d'une marge de manœuvre raisonnable pour modifier sa recommandation et/ou mettre fin à l'opération si une offre ultérieure et supérieure était présentée. L'acheteur, en revanche, négocie la protection de l'opération en vue d'obtenir le plus grand degré de certitude possible, malgré l'accommodement des devoirs des administrateurs de la société cible.

Le conseil d'administration de la société cible exigera une porte de sortie. Cette tension détermine la largeur ou l'étroitesse de la porte de sortie.



### (a) Retraits fiduciaires et propositions supérieures

L'option de « retrait fiduciaire » permet au conseil d'administration de la société cible de modifier sa recommandation aux actionnaires et/ou de mettre fin à l'opération afin d'accepter une « proposition supérieure » subséquente dans certaines circonstances limitées. Voici les conditions types d'une proposition supérieure :

- L'offre concurrente doit être plus favorable pour les actionnaires de la société cible d'un point de vue financier.
- L'offre concurrente doit être raisonnablement susceptible d'être conclue sans retard indu et sans risque de clôture déraisonnable (p. ex., risque lié à la vérification diligente, risque lié au financement et/ou risque lié à la réglementation).
- L'offre concurrente ne peut découler d'un manquement des engagements de la société cible, y compris d'un engagement de ne pas chercher un autre acheteur (clause de non-sollicitation).

**Lignes directrices des tribunaux :** *La société cible a organisé une vente aux enchères publique et le soumissionnaire A a fait l'offre la plus élevée. Le soumissionnaire B, qui s'était retiré de la vente aux enchères, a présenté une offre supérieure en dehors du processus de vente officiel. Le soumissionnaire B avait signé une convention de statu quo dans le cadre de la vente aux enchères, et le soumissionnaire A a soutenu que les modalités de sa convention avec la société cible exigeaient que la société cible fasse respecter le statu quo et cesse ses négociations avec le soumissionnaire B. Le tribunal a statué que l'option de retrait fiduciaire dans la convention conclue entre la société cible et le soumissionnaire A n'annulait pas les engagements de statu quo de la société cible. Dans l'ensemble, le processus d'enchères a permis de satisfaire aux devoirs des administrateurs de la société cible même si l'offre supérieure n'a pu être retenue.*



**La clause de retrait fiduciaire est la porte de sortie du conseil d'administration de la société cible. Son interaction avec les autres modalités de protection de l'opération détermine la largeur ou l'étroitesse de la porte de sortie.**

### (b) Non-sollicitation, droit de répondre, autorisation de sollicitation, droit d'égaliser une offre concurrente et droit de forcer la mise aux voix

Le principal contrepois au retrait fiduciaire est la clause de « **non-sollicitation** ». Bien que le retrait fiduciaire permette à la société cible d'accepter une proposition supérieure, la clause de non-sollicitation lui interdit de solliciter activement des offres concurrentes. La clause de non-sollicitation est habituellement détaillée et comporte plusieurs facettes ainsi qu'une série d'engagements de faire et de ne pas faire.

Si une offre concurrente est présentée à la société cible, malgré le fait qu'elle se conforme à la clause de non-sollicitation, une clause donnant le « **droit de répondre** » lui permet d'en discuter avec l'autre soumissionnaire, sous réserve de diverses conditions. Plus important encore, le conseil d'administration de la société cible, après consultation avec ses conseillers financiers et juridiques, doit juger que l'offre concurrente constitue une proposition supérieure (ou qu'elle pourrait raisonnablement mener à une proposition supérieure).

Lorsque le conseil d'administration de la société cible cherche à accepter une offre qu'il juge intéressante, mais qu'il n'a pas pu effectuer une vérification du marché en raison des circonstances, la société cible et l'initiateur peuvent convenir d'une clause d'« **autorisation de sollicitation** ». Cela permet au conseil d'administration de la société cible, habituellement pendant une période déterminée allant de 30 à 60 jours, d'effectuer une vérification du marché pour voir si une proposition supérieure pourrait être présentée et, par conséquent, de s'acquitter de ses obligations fiduciaires.

Une clause donnant le « **droit d'égaliser une offre concurrente** » permet à l'acheteur initial d'égaliser ou d'améliorer toute proposition supérieure subséquente reçue par la société cible avant que le conseil d'administration de la société cible puisse accepter ou recommander la proposition supérieure. Le droit d'égaliser une offre concurrente peut être continu ou « unique ». Il y a également la question de négocier la durée de la période visant le droit d'égaliser une offre concurrente. La société cible accepte généralement de négocier de bonne foi avec l'acheteur initial pendant la période visant le droit d'égaliser une offre concurrente.

Une clause donnant le « **droit de forcer la mise aux voix** » est habituellement déclenchée par la réception d'une offre concurrente et exige que la société cible soumette l'entente proposée par l'acheteur initial à un vote, même si le conseil d'administration de la société cible a jugé que l'offre concurrente constituait une proposition supérieure. Les acheteurs aiment ces clauses, car elles donnent concrètement aux actionnaires de la société cible le dernier mot sur la question de savoir si l'offre concurrente constitue une proposition supérieure. Les clauses donnant le droit de forcer la mise aux voix sont courantes dans les opérations de « fusion entre égaux ».

### (c) Indemnité de rupture

Lorsqu'une société cible exerce son droit de retrait fiduciaire, elle doit verser une indemnité de rupture à l'acheteur. Une telle indemnité décourage les offres concurrentes, étant donné que le montant de l'indemnité serait absorbé par la proposition supérieure qui aura été acceptée. Les autres cas où l'indemnité est exigible (p. ex. lors d'un manquement de la part de la société cible) sont aussi farouchement négociés que le montant de l'indemnité.

**Lignes directrices des commissions des valeurs mobilières** : La société cible a accepté une indemnité de rupture de 27,2 millions de dollars, soit environ 3,5 % du prix d'offre aux termes d'une convention d'arrangement conclue avec un chevalier blanc à la suite d'une offre publique d'achat non sollicitée. Les autorités en valeurs mobilières ont jugé que l'indemnité était nécessaire pour inciter le chevalier blanc à accepter l'opération et que le montant correspondant à 3,5 % se situait dans la « fourchette habituelle »

Les administrateurs de la société cible doivent négocier l'indemnité de rupture en tenant compte de leurs obligations. Celles-ci incitent la société cible à ne pas fixer une indemnité de rupture trop élevée, car plus le montant est élevé, moins il est probable que des offres concurrentes soient présentées ultérieurement. Un tribunal pourrait également interpréter une indemnité de rupture disproportionnellement élevée comme étant une tentative de forcer les actionnaires de la société cible à voter en faveur de l'opération. Bien que la jurisprudence canadienne n'ait pas établi de règles de démarcation très nettes, les indemnités de rupture dans les F&A de sociétés ouvertes au Canada se situent généralement dans la fourchette de 2,5 % à 5 % de la valeur de l'opération.

**Lignes directrices des commissions des valeurs mobilières** : La société cible et le chevalier blanc ont convenu d'une indemnité de rupture de 350 millions de dollars, ce qui représentait 2,3 % de la valeur d'entreprise de la société cible et 4,2 % de la valeur de ses capitaux propres. Comme la société cible avait une dette importante, les autorités en valeurs mobilières ont jugé que la valeur d'entreprise était la meilleure mesure. Toutefois, même en utilisant la valeur des capitaux propres, 4,2 % demeurait « raisonnable » en raison des « risques atypiques » auxquels le chevalier blanc était exposé en poursuivant sa surenchère

### (d) Indemnité inversée de rupture

Contrairement à l'indemnité de rupture, qui est une caractéristique de presque toutes les F&A de sociétés ouvertes au Canada, l'indemnité inversée de rupture dépend de facteurs propres à chaque opération et n'est habituellement incluse qu'en réponse à un ou plusieurs risques découlant de l'opération en question (p. ex. risque lié au financement ou risque lié à la réglementation). Étant donné que l'indemnité inversée de rupture n'est pas assujettie aux mêmes devoirs et contraintes des administrateurs qui s'appliquent à l'indemnité de rupture, il n'est pas rare que son montant dépasse celui de l'indemnité de rupture.



**Contrairement aux indemnités de rupture, les indemnités inversées de rupture ne sont pas assujettis aux devoirs et contraintes des administrateurs.**

## 10. Conseillers juridiques et financiers



### (a) Défense de diligence raisonnable

Lors d'une opération de F&A de sociétés ouvertes, les administrateurs de la société cible doivent s'assurer de bien comprendre 1) toutes les questions juridiques importantes, notamment les exigences de leurs devoirs d'administrateurs et 2) la valeur de la société et tous les facteurs qui influent de façon importante sur cette valeur.



**Le moyen de défense de conduite de bonne foi et diligente prévue par la loi protège les administrateurs qui s'appuient de bonne foi sur les conseils de professionnels ayant des compétences poussées dans un domaine.**

Pour ce faire, il faut souvent retenir les services de conseillers juridiques et financiers indépendants. Il peut également être prudent de retenir les services d'autres professionnels ayant des compétences poussées dans un domaine, p. ex. un ingénieur minier lors d'une fusion et acquisition dans le secteur minier. Dans un tel cas, les administrateurs peuvent invoquer la défense de diligence raisonnable prévue par la loi, en vertu de laquelle il peut être établi qu'ils se sont acquittés de leurs obligations en s'appuyant de bonne foi sur le rapport d'un conseiller professionnel.

***Lignes directrices des tribunaux :*** Les administrateurs se sont appuyés sur l'avis d'un conseiller juridique qui s'est par la suite révélé inexact et ils ont enfreint la loi dans le cadre d'une offre publique d'achat. Selon la Cour : les administrateurs n'étaient pas personnellement responsables puisqu'ils s'étaient raisonnablement appuyés sur l'avis d'un conseiller juridique qui s'était présenté comme ayant une expertise en matière de fusions et acquisitions

## (b) Indépendance des conseillers

Avant de retenir les services d'un conseiller juridique, les administrateurs devraient évaluer s'il existe une relation actuelle ou antérieure entre le conseiller juridique et l'une ou l'autre des parties à l'opération. Les règles applicables du barreau peuvent empêcher le conseiller juridique externe habituel de la société de la représenter.

Toutefois, même en l'absence d'un conflit juridique strict, il pourrait être prudent pour les administrateurs ou le comité spécial de retenir les services d'un conseiller juridique différent. C'est particulièrement vrai lorsque la direction est en situation de conflit d'intérêts, étant donné que les hauts dirigeants travaillent souvent avec des conseillers externes au quotidien.

Le fait de retenir les services d'un conseiller juridique distinct sera généralement perçu comme un indicateur d'un processus solide. Toutefois, les conseillers juridiques externes actuels conservent leurs obligations envers la société, et diverses circonstances peuvent amener les administrateurs à s'appuyer sur leurs conseillers juridiques externes habituels, dont l'absence de conflits, la connaissance de la société et du secteur qu'ils possèdent et des questions de coûts et d'efficacité. Pour ces motifs, les pratiques du marché sur ce sujet varient et les services de conseillers juridiques distincts ne sont pas systématiquement retenus dans toutes les circonstances.



**Même en l'absence d'un conflit juridique strict, il pourrait être prudent pour le conseil d'administration de la société cible ou le comité spécial de retenir les services d'un conseiller juridique indépendant.**

L'exercice est similaire en ce qui concerne les conseillers financiers. Les administrateurs devraient vérifier si l'éventuel conseiller financier a fourni des services financiers ou des conseils à des parties à l'opération ayant des intérêts opposés à la société.

La rémunération du conseiller financier peut également avoir une incidence sur son indépendance, notamment lorsqu'elle dépend largement de la conclusion de l'opération.

D'autres questions éventuelles pourraient surgir. Par exemple, les conseillers financiers de la société (ou les membres de leur groupe institutionnel) pourraient vouloir offrir aux acheteurs éventuels un financement par emprunt « agrafé ». Un avantage de cette approche est qu'elle permet à un plus grand nombre d'acheteurs éventuel de faire une offre, étant donné que le financement est disponible auprès d'une banque qui connaît déjà la société cible. Un inconvénient, toutefois, est le conflit d'intérêts engendré par les commissions de prêt importantes que la banque pourrait tirer du financement, lesquelles pourraient éclipser les honoraires de services-conseils sur l'opération payés par la société cible.

***Lignes directrices des tribunaux :*** L'initiateur d'une offre hostile a retenu les services d'un conseiller financier qui avait auparavant conseillé la société cible. Comme les faits indiquaient que le conseiller financier détenait des renseignements confidentiels sur la société cible et que ces renseignements ont été utilisés pour préparer l'offre hostile, de sérieuses réserves ont été émises sur le respect des obligations de loyauté et de confidentialité du conseiller financier envers la société cible. Dans l'attente d'un procès complet, la Cour a interdit 1) au conseiller financier d'aider le soumissionnaire et 2) au soumissionnaire de poursuivre ses démarches

# 11. Avis sur le caractère équitable



## (a) Généralités concernant l'avis sur le caractère équitable

Les avis sur le caractère équitable font partie intégrante du processus d'opérations amicales (c.-à-d. négociées) de F&A de sociétés ouvertes. Bien qu'ils ne soient pas strictement requis, ils sont habituellement obtenus, notamment pour aider le tribunal à déterminer que l'arrangement est équitable et raisonnable pour toutes les catégories de porteurs de titres touchés, ce qui facilite l'approbation de l'opération par le tribunal.

Auparavant, l'approche canadienne à l'égard des avis sur le caractère équitable était plus normalisée, mais une série d'importantes décisions judiciaires en 2016 et 2017 a depuis donné lieu à des approches plus variées à l'égard des avis sur le caractère équitable fondées sur des considérations propres à chaque situation, y compris 1) la valeur de l'opération, 2) la sensibilité aux coûts, 3) la robustesse du processus de vente et du processus du conseil d'administration, y compris la formation d'un comité spécial, 4) la possibilité d'apparence de conflits d'intérêts de la direction de la société cible ou du conseil d'administration au sujet de l'opération, 5) la possibilité de contestation de la part des actionnaires, 6) la possibilité d'une offre concurrente et 7) le territoire de constitution de la société cible.



**L'approche adoptée à l'égard des avis sur le caractère équitable lors des F&A de sociétés ouvertes au Canada dépend maintenant de facteurs propres à chaque opération. Les facteurs à prendre en considération comprennent 1) la sensibilité aux coûts, 2) la probabilité d'une contestation des actionnaires et 3) la loi sur les sociétés applicable.**

L'analyse fondée sur des considérations propres à chaque opération a donné lieu à une plus grande variété d'approches à l'égard des avis sur le caractère équitable dans les F&A de sociétés ouvertes au Canada. Voici des exemples :

- Plus de renseignements sur les méthodes d'évaluation utilisées, sans nécessairement présenter le résultat de l'analyse financière complète.
- De plus en plus de renseignements sur la nature des honoraires versés au conseiller financier, à savoir si les honoraires sont fixes ou s'ils sont conditionnels à la conclusion de l'opération (sans nécessairement préciser leur montant).
- L'obtention plus fréquente par la société cible d'un deuxième avis sur le caractère équitable d'un conseiller financier indépendant selon des honoraires fixes, habituellement dans le cadre d'opérations de plus grande valeur (p. ex., plus de 500 millions de dollars) ou lorsque de l'opposition à l'opération est prévue de la part d'un ou de plusieurs actionnaires.
- L'adoption plus fréquente d'une approche à deux volets à l'égard des honoraires du conseiller financier, soit des honoraires conditionnels à la conclusion de l'opération pour l'ensemble de l'opération et des honoraires fixes distincts pour l'avis sur le caractère équitable.

***Lignes directrices des tribunaux :*** La Cour a bloqué une acquisition de plusieurs milliards de dollars malgré l'approbation d'actionnaires détenant plus de 80 % des actions comportant droit de vote et un avis sur le caractère équitable standard du marché rédigé par une grande banque d'investissement mondiale. Même si un comité spécial avait été formé, la Cour a jugé que celui-ci avait été plutôt passif, se contentant de recevoir des rapports de la direction qui a dirigé les négociations. La Cour a également dénoncé la communication inadéquate des renseignements aux actionnaires ainsi qu'un conflit d'intérêts reproché touchant le chef de la direction. Il a indiqué que, dans de telles circonstances, le conseil d'administration aurait dû obtenir un avis sur le caractère équitable d'un conseiller indépendant rémunéré selon un barème à honoraires fixes.

**(b) L'avis sur le caractère équitable dans le cadre d'opérations donnant lieu à un conflit d'intérêts important**

Il n'est pas strictement requis d'obtenir un avis sur le caractère équitable lors d'opérations donnant lieu à un conflit d'intérêts important, mais il s'agit d'une pratique exemplaire. De plus, les organismes en valeurs mobilières ont donné des directives précises concernant leurs attentes dans les cas où un avis sur le caractère équitable est obtenu dans ce contexte. Ces prescriptions vont au-delà de celles faites par les tribunaux en dehors du contexte des opérations donnant lieu à un conflit d'intérêts.



**La surveillance des organismes de réglementation est accrue à l'égard des avis sur le caractère équitable dans le cadre d'opérations donnant lieu à un conflit d'intérêts important et leurs attentes sont plus élevées.**



Plus particulièrement, les organismes de réglementation ont indiqué que les renseignements fournis par la société au sujet de l'avis sur le caractère équitable devraient :

- indiquer le barème tarifaire de l'avis sur le caractère équitable (c.-à-d., honoraires fixes, honoraires conditionnels à la transmission de l'avis ou honoraires conditionnels à la conclusion de l'opération);
- expliquer comment les administrateurs ont tenu compte du barème tarifaire lors de l'examen de l'avis du conseiller financier;
- exposer toute autre relation entre la société cible et le conseiller financier qui pourrait donner l'impression d'un manque d'indépendance de la part du conseiller financier;

***Lignes directrices des tribunaux :*** Dans le cadre d'une opération donnant lieu à un conflit d'intérêts d'une valeur de plusieurs milliards de dollars (une opération d'éviction), la Cour du Delaware a estimé que les renseignements communiqués par la société aux actionnaires concernant les conseillers financiers du comité spécial étaient inadéquates pour les raisons suivantes : 1) ils ne mentionnaient pas l'investissement en capitaux propres du conseiller financier dans l'actionnaire majoritaire (même si ces capitaux propres ne représentaient qu'un très faible pourcentage du portefeuille du conseiller) et (2) ils indiquaient seulement que le conseiller financier « pourrait, dans les années à venir » investir dans des fonds de capital-investissement gérés par l'actionnaire majoritaire, alors qu'en fait le conseiller financier l'avait déjà fait.

- contenir un résumé clair de la méthode, de l'information et de l'analyse sous-jacentes à l'avis (notamment les mesures financières applicables, et pas uniquement une description) et suffisantes pour permettre aux porteurs de parts de comprendre le fondement de l'attestation;
- expliquer la pertinence de l'avis sur le caractère équitable dans la décision du conseil d'administration ou du comité spécial de recommander l'opération.



Les organismes de réglementation indiquent également que, si un avis sur le caractère équitable a été demandé et qu'un conseiller financier refuse de fournir un tel avis, le document d'information devrait expliquer les raisons pour lesquelles le conseiller financier n'a pas fourni l'avis et exposer la façon dont les administrateurs ont tenu compte de la décision du conseiller financier et sa pertinence par rapport à toute recommandation faite aux porteurs de titres relativement à l'opération.

Enfin, lors d'une opération donnant lieu à un conflit d'intérêts important structurée sous forme d'arrangement approuvé par le tribunal, il serait peu judicieux pour la société cible de s'appuyer exclusivement sur un avis sur le caractère équitable « abrégé » d'un conseiller financier rémunéré en fonction d'honoraires conditionnels à la conclusion de l'opération et le fait de ne pas obtenir en parallèle un avis sur le caractère équitable « détaillé » d'un deuxième conseiller financier rémunéré selon un barème à honoraires fixes pourraient compromettre sa capacité d'obtenir l'approbation du tribunal.







## 12. Réclamations et poursuites éventuelles

### (a) Demandes de redressement en cas d'abus

Une demande de redressement en cas d'abus est propre au droit canadien des sociétés et constitue un recours large et potentiellement puissant prévu par la loi, notamment parce qu'elle confère au tribunal un vaste pouvoir discrétionnaire pour l'élaboration de toute réparation. En raison de cette souplesse, il est important que les administrateurs de la société cible connaissent la portée de ce recours et la façon dont il pourrait être utilisé par une partie prenante mécontente.

Pour avoir gain de cause, l'actionnaire (ou autre porteur de titres, créancier ou partie prenante) doit établir que la conduite reprochée viole ses droits ou se montre injuste à son égard en lui portant préjudice ou en ne tenant pas compte de ses intérêts (ou de ceux d'une autre partie prenante). Les intérêts de la partie prenante protégés par la demande de redressement en cas d'abus sont ceux que la partie prenante aurait pu raisonnablement s'attendre à ce que la société protège. De telles « attentes raisonnables » sont généralement propres à une situation et peuvent survenir de multiples façons. Les attentes raisonnables découlant 1) des pratiques commerciales générales et 2) des déclarations particulières faites antérieurement par la société aux parties prenantes constituent des exemples notables dans le contexte des F&A de sociétés ouvertes.

**Lignes directrices des tribunaux :** Dans le cadre d'une série d'offres publiques d'achat successives faites par un soumissionnaire activiste ayant l'intention de remplacer le conseil d'administration en place, la société cible a échangé les billets convertibles existants contre de nouveaux billets convertibles selon des modalités visant à encourager la conversion. Les billets ont été convertis rapidement, ce qui a permis de réduire la dette de la société de 100 millions de dollars. Toutefois, cela a également dilué la part du soumissionnaire activiste, qui est passée de 37,9 % à 33,5 %, tout en augmentant la part d'un soumissionnaire favorable au conseil d'administration, qui est passée de 19,8 % à 28,9 %. Le tribunal a rejeté les demandes de redressement en cas d'abus de l'activiste en concluant que l'objectif premier de la conversion était de réduire la dette de la société et que cela avait été jugé en toute bonne foi dans l'intérêt de la société. L'activiste ne pouvait pas non plus s'attendre raisonnablement à ce que la société n'agisse pas pour se défendre contre la campagne de l'activiste.

Comme il a été mentionné précédemment (se reporter à la rubrique « Supervision de l'opération » plus haut), si les administrateurs ont tenu compte des attentes raisonnables potentielles des parties prenantes de la société dans les circonstances et n'ont pas agi d'une manière qui se montre injuste à leur égard en leur portant préjudice ou en ne tenant pas compte de ces attentes raisonnables, la probabilité de responsabilité dans le cadre d'une demande de redressement en cas d'abus devrait être faible.

### (b) Actions obliques

Une action oblique est une action où l'actionnaire cherche à intenter une action non pas en son propre nom, mais au nom de la société. L'exemple classique d'une action oblique est une réclamation contre les administrateurs de la société pour manquement à leurs devoirs d'administrateurs.

Contrairement à une demande de redressement en cas d'abus, un actionnaire doit d'abord obtenir l'approbation du tribunal pour intenter une action oblique. Par conséquent, une demande de redressement en cas d'abus (ou la menace d'une demande de redressement en cas d'abus), plutôt qu'une action oblique, est généralement le premier recours d'un actionnaire mécontent.

Comme il a été mentionné précédemment (se reporter à la rubrique « Devoirs et moyens de défense des administrateurs » plus haut), à condition que les administrateurs 1) aient agi de manière diligente, éclairée et impartiale, 2) aient décidé de bonne foi que la ligne de conduite est dans l'intérêt de la société et 3) aient agi dans le cadre d'une gamme de solutions raisonnables, la probabilité d'une responsabilité pour manquement aux devoirs des administrateurs devrait être faible.



**Dans la mesure où les administrateurs de la société cible prennent part à un processus complet de fusion et d'acquisition qui respecte leurs devoirs d'administrateur, respecte les principes sous-jacents à la demande de redressement en cas d'abus et bénéficie de la protection de la règle de l'appréciation commerciale, la probabilité que la réclamation d'un actionnaire (ou de toute autre partie prenante) contre le conseil d'administration ou la société cible soit accueillie devrait être faible.**



# Personnes-ressources de Fasken

## QUÉBEC



**Jean-Pierre Chamberland**  
Associé  
+1 514 397-5186  
jchamberland@fasken.com



**Neil Kravitz Cochef**  
Cochef, Pratique  
transfrontalière et  
internationale  
+1 514 397-7551  
nkravitz@fasken.com



**Marie-Josée Neveu**  
Associée | présidente  
du Conseil des associé.e.s  
+1 514 397-4304  
mneveu@fasken.com



**Jean Michel Lapierre**  
Associé  
+1 514 397-7579  
jmlapierre@fasken.com

## ONTARIO



**Gesta A. Abols**  
Cochef, Pratique  
transfrontalière et  
internationale  
+1 416 943-8978  
gabols@fasken.com



**Bradley A. Freelan**  
Associé  
+1 416 865-4423  
bfreelan@fasken.com



**John Sabetti**  
Associé  
+1 416 865-4455  
jsabetti@fasken.com



**Krisztián Tót**  
Associé  
+1 416 865-546  
ktoth@fasken.com

## ALBERTA



**Jason Giborski**  
Associé  
+1 403 261-6154  
jgiborski@fasken.com



**Sarah Gingrich**  
Associée | Cochef, Marchés des  
capitaux et Fusions et acquisitions  
+1 587 233-4103  
sgingrich@fasken.com

## COLOMBIE-BRITANNIQUE



**Georald Ingborg**  
Associé  
+1 604 631-3225  
gingborg@fasken.com



**Steve Saville**  
Associé  
+1 604 631-3150  
ssaville@fasken.com

Notre vaste expérience et notre expertise hors pair font de nous un chef de file dans le secteur. Nous agissons couramment comme conseillers dans le cadre des transactions les plus notables au Canada et d'opérations transfrontalières complexes.

Notre groupe Fusions et acquisitions offre aux clients du soutien opérationnel intégré dans de nombreux secteurs d'activités et propose des conseils stratégiques sur tous les aspects liés aux fusions et acquisitions transfrontalières, notamment la négociation des acquisitions et des cessions, les coentreprises, les alliances stratégiques et les opérations structurelles contestées. Avec une équipe comptant plus de 100 avocats et avocates, nous pouvons donner suite rapidement et efficacement à toute opération de fusion et acquisition de sociétés ouvertes ou fermées, dans n'importe quel secteur et n'importe quel délai, quelle qu'en soit la taille, la portée ou la complexité.

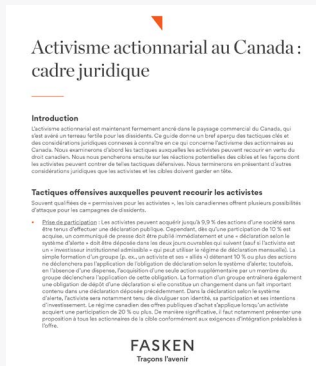
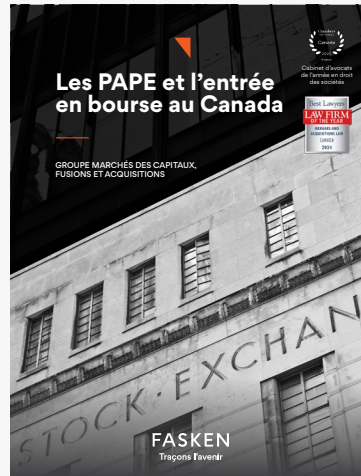
\* Les auteurs remercient Paul Blyschak, conseiller juridique et rédacteur en chef de *Private M&A in Canada : Transactions and Litigation* (LexisNexis, 2024), pour son aide dans la préparation du présent guide.



# Mandats de comités spéciaux de Fasken

<p>A conseillé le comité spécial de Kirkland Lake Gold Ltd. dans le cadre de sa fusion d'égaux de 24 G\$ CA avec Mines Agnico Eagle.</p>	<p>A conseillé le comité spécial de Cominar dans le cadre de sa vente à un consortium dirigé par des sociétés du Québec pour la somme de 5,7 G\$ CA.</p>	<p>A conseillé le comité spécial du Groupe Jean Coutu dans le cadre de sa vente à Metro pour la somme de 4,5 G\$ CA.</p>
<p>A conseillé le comité spécial de Magna International Inc. dans le cadre de son arrangement de 1,1 G\$ visant à éliminer sa structure à deux catégories d'actions.</p>	<p>A conseillé Héroux-Devtek et son comité spécial dans le cadre de son acquisition par Platinum Equity pour la somme de 1,35 G\$.</p>	<p>A conseillé le comité spécial du Fonds de revenu Noranda dans le cadre de son acquisition par Glencore Canada.</p>
<p>A conseillé le comité spécial de la Société financière IGM dans le cadre son acquisition de la participation de Power Corporation du Canada dans China Asset Management pour la somme de 1,15 G\$ CA.</p>	<p>A conseillé le comité spécial de Continental Gold dans le cadre de la vente de la totalité de ses actions en circulation et convertibles pour une somme de 1,4 G\$ CA.</p>	<p>A conseillé le comité spécial de Lundin Mining dans son entente avec BHP visant l'acquisition conjointe de Filo Corp pour la somme de 4,1 G\$ CA.</p>
<p>A conseillé OneREIT et son comité spécial dans le cadre de son acquisition par SmartREIT et Strathallen Acquisitions pour la somme de 1,1 G\$ CA.</p>	<p>A conseillé le comité spécial de Slate Grocery REIT dans le cadre de son acquisition d'un nouveau portefeuille immobilier ayant pour locataire clé un marché d'alimentation, pour la somme de 425 M\$ US.</p>	<p>A conseillé le comité spécial de Barkerville Gold Mines dans le cadre de la vente de la totalité de ses actions émises et en circulation à Redevances Aurifères Osisko pour la somme de 338 M\$ CA.</p>
<p>A conseillé le comité spécial de Cynapsus Therapeutics dans le cadre de son acquisition, au moyen d'un plan d'arrangement, par Sunovion Pharmaceuticals pour la somme de 624 M\$ US.</p>	<p>A conseillé le comité spécial de Galaxy Digital Holdings dans le cadre de son opération visant à changer la structure et la nationalité de Galaxy Digital Holdings.</p>	<p>A conseillé le comité spécial de Lundin Mining dans le cadre de son acquisition de Josemaria Resources pour la somme de 625 M\$ CA.</p>
<p>A conseillé le comité spécial d'Ovivo dans sa vente d'actions comportant droit de vote à SKion Water International GmbH.</p>	<p>A conseillé Copperleaf Technologies et son comité spécial dans le cadre de sa transformation en société fermée et de son acquisition par IFS AB pour environ 1 G\$ CA.</p>	<p>A conseillé le comité spécial de Katanga Mining dans le cadre de son placement de droits de 5,8 G\$ US auprès de Glencore International afin de rembourser sa dette à Glencore.</p>
<p>A conseillé le comité indépendant de Ainsworth dans le cadre de sa fusion avec Norbord Inc pour la somme de 750 M\$ CA.</p>	<p>A conseillé Northland Power Income Fund dans le cadre de son acquisition de Northland Power Inc., évaluée entre 322 M\$ et 421 M\$.</p>	<p>A conseillé le comité spécial d'Elemental Royalties dans le cadre de sa défense contre une acquisition par Gold Royalty et de la réalisation de sa fusion avec Altus Strategies.</p>

# Autres guides de Fasken dans les domaines des marchés des capitaux et des F&A



Pour connaître les autres réflexions de Fasken sur les fusions et acquisitions et la gouvernance d'entreprise, visitez notre [Centre du savoir — Marchés des capitaux et Fusions et acquisitions.](#)

Situé à l'intersection de l'excellence et de l'expertise, Fasken est un cabinet d'avocats de premier plan comptant plus de 950 avocats et avocates à l'échelle mondiale. Nous nous engageons auprès de nos clients à façonner l'avenir qu'ils imaginent, précisément au moment où cela compte le plus.

Pour plus de renseignements, visitez [fasken.com](http://fasken.com).



VANCOUVER	550 Burrard Street, Suite 2900	+1 604 631 3131	<a href="mailto:vancouver@fasken.com">vancouver@fasken.com</a>
SURREY	13401 - 108th Avenue, Suite 1800	+1 604 631 3131	<a href="mailto:surrey@fasken.com">surrey@fasken.com</a>
TSUUT'INA	11501 Buffalo Run Boulevard, Suite 211	+1 587 233 4113	<a href="mailto:tsutina@fasken.com">tsutina@fasken.com</a>
CALGARY	350 7th Avenue SW, Suite 3400	+1 403 261 5350	<a href="mailto:calgary@fasken.com">calgary@fasken.com</a>
TORONTO	333 Bay Street, Suite 2400	+1 416 366 8381	<a href="mailto:toronto@fasken.com">toronto@fasken.com</a>
OTTAWA	55 rue Metcalfe, bureau 1300	+1 613 236 3882	<a href="mailto:ottawa@fasken.com">ottawa@fasken.com</a>
MONTRÉAL	800, rue du Square-Victoria, bureau 3500	+1 514 397 7400	<a href="mailto:montreal@fasken.com">montreal@fasken.com</a>
QUÉBEC	365, rue Abraham-Martin, bureau 600	+1 418 640 2000	<a href="mailto:quebec@fasken.com">quebec@fasken.com</a>
LONDRES	6th Floor, 100 Liverpool Street	+44 20 7917 8500	<a href="mailto:london@fasken.com">london@fasken.com</a>
JOHANNESBURG	Inanda Greens, 54 Wierda Road West, Sandton 2196	+27 11 586 6000	<a href="mailto:johannesburg@fasken.com">johannesburg@fasken.com</a>