

# Une nouvelle ère dans les mesures de défense au Canada?

**MODÉRATRICE :** Marie-Josée Neveu  
Fasken Martineau

**PANÉLISTES :** Marie Giguère  
Caisse de dépôt et  
placement du Québec

Hubert T. Lacroix  
Administrateur de  
société

Louis Morisset  
Autorité des marchés  
financiers

William K. Orr  
Fasken Martineau

# Plan de présentation

- Contexte
- Les propositions
- Perspectives de l'administrateur
- Perspectives de l'actionnaire institutionnel
- Perspectives des sociétés cibles



# Contexte



# Contexte

## Environnement réglementaire actuel

Avis 62-202 relatif aux mesures de défense contre une OPA

- Adopté en 1986
- Prévoit que les ACVM :
  - n'interviendront pas si les mesures de défense visent à maximiser la valeur pour les actionnaires
  - interviendront si les mesures de défense empêchent ou restreignent la capacité des actionnaires à répondre à une offre
  - seront moins tolérantes dans un contexte hostile ou si les mesures contiennent des caractéristiques inhabituelles

# Contexte

## Confusion dans le paysage canadien

- Position traditionnelle à l'égard des régimes de droits: il n'est pas de savoir "si" le régime de droits doit prendre fin mais "quand" (*Canadian Jorex* - 1992)
- Les décisions *Pulse Data* (Alberta – 2007), *Neo Material* (Ontario – 2009), *Canadian Hydro* (Alberta - 2009), *Lions Gate* (BC – 2010) et *Afexa Life Sciences* (Alberta 2010) ont mis en évidence le manque de cohérence actuelle à l'égard des mesures de défenses – poids à donner quant à l'approbation des actionnaires

# Les propositions

# Les propositions

## Projet de Règ. 62-105 sur les régimes de droits (ACVM)

- Porte uniquement sur les régimes de droits
- Régime de droits approuvé par les actionnaires pourra être valide pendant un an
- Approbation des actionnaires requise dans les 90 jours de son entrée en vigueur
- Le régime de droits « tactique » devra être approuvé par les actionnaires dans les 90 jours du lancement de l'offre

# Les propositions

## Document de consultation de l'AMF

Selon l'AMF, le projet de règlement 62-105 n'a pas une portée assez large pour répondre aux préoccupations suivantes :

- Le régime d'OPA est devenu trop favorable aux initiateurs
- L'avis 62-202 limite la capacité des conseils de mettre en place d'autres mesures même si elles pourraient maximiser la valeur à long terme
- Le régime des OPA est structurellement coercitifs

# Les propositions

## Document de consultation de l'AMF

Une évolution importante depuis 1986 :

- Dans l'Arrêt BCE (2008), la Cour Suprême a précisé que :
  - les devoirs des administrateurs sont à l'égard de la société
  - les administrateurs peuvent prendre en compte les intérêts de toutes les parties prenantes (et non seulement des actionnaires)
  - les administrateurs doivent tenir compte des intérêts à long terme de la société

# Les propositions

## Document de consultation de l'AMF

- Les standards et pratiques de gouvernance ont grandement évolué
- La montée de l'activisme des actionnaires a aussi marquée le paysage canadien
- Les arbitrageurs jouent maintenant souvent un rôle déterminant
- La décision Fibrek rendue en 2012...

# Les propositions

## Document de consultation de l'AMF

L'AMF propose :

- de remplacer l'avis 62-202 par une nouvelle instruction qui permettrait de manifester davantage de déférence envers les décisions des administrateurs lorsqu'ils réagissent à une OPA
- de modifier le régime des OPA pour exiger que (i) les offres stipulent comme condition irrévocable qu'au moins 50 % des actions soient déposées par les actionnaires indépendants et (ii) que les offres soient prolongées de 10 jours dès que l'émetteur annonce que la condition de dépôt minimal est remplie

# Perspectives de l'administrateur de société

# Perspectives de l'actionnaire institutionnel

# Perspectives des compagnies cibles

# La suite des choses...

- Période de consultation prend fin le 12 juin prochain
- Nécessité d'une approche cohérente et harmonieuse au sein des ACVM en ce qui concerne les OPA et la réglementation des mesures de défense

# Merci !



**5<sup>e</sup> SYMPOSIUM** | 7 MAI 2013  
FASKEN MARTINEAU

**FASKEN  
MARTINEAU** 