

# Activisme actionnarial au Canada : cadre juridique

GRUPE MARCHÉS DES CAPITAUX,  
FUSIONS ET ACQUISITIONS



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

**FASKEN**  
Traçons l'avenir

## Table des matières

---

1. Introduction .....	3
2. Prise de participation et engagement actionnarial .....	4
3. Tactiques offensives pour les activistes .....	8
4. Tactiques défensives pour les cibles .....	11
6. Autres considérations juridiques pour les cibles et les activistes.....	17
Personnes-ressources de Fasken .....	20
Autres guides de Fasken dans les domaines des marchés des capitaux et des F&A .....	21

© 2025 Fasken Martineau Dumoulin S.E.N.C.R.L., s.r.l.  
Tous droits réservés.

**Avertissement :** La présente publication constitue simplement un survol sélectif du cadre juridique régissant l'activisme actionnarial au Canada et, par le fait même, ne traite pas de toutes les questions juridiques potentiellement pertinentes. L'information et les opinions y figurant ne sont fournies qu'à titre de renseignements généraux et ne constituent d'aucune façon des conseils professionnels d'ordre juridique ou autre. Le contenu de la présente publication ne saurait se substituer à des conseils juridiques précis fournis, dans le cadre d'une relation avocat-client établie, en toute connaissance de la situation particulière du client. Le lecteur qui utilise le contenu présenté dans cette publication le fait à ses propres risques.





# 1. Introduction

L'activisme actionnarial est fermement ancré dans le paysage commercial du Canada, qui s'est avéré un terreau fertile pour les dissidents. Ce guide donne un aperçu concis, mais complet, des tactiques clés et des questions juridiques connexes à connaître en ce qui concerne l'activisme des actionnaires au Canada.

Nous commençons par examiner quatre questions cruciales relatives à la prise de participation et à l'engagement actionnarial. Nous examinerons ensuite les tactiques auxquelles les activistes peuvent recourir en droit canadien avant de passer aux possibles stratégies défensives des cibles et les autres réponses à une campagne de dissidence. Nous présenterons ensuite un examen des façons dont un activiste peut contrer ces tactiques défensives employées par une cible puis terminerons en présentant diverses considérations juridiques que les cibles et les activistes doivent connaître.



**L'activisme actionnarial au Canada soulève de nombreuses questions juridiques variées qui relèvent à la fois du droit des sociétés et du droit des valeurs mobilières. Que ce soit pour mener une campagne d'activisme ou se défendre, il est impératif de faire preuve de prévoyance, de préparation et de réactivité.**





## 2. Prise de participation et engagement actionnarial

Les actionnaires qui envisagent de lancer une campagne d'activisme ou de faire affaire avec un activiste ou un activiste potentiel devraient étudier attentivement le droit des valeurs mobilières et le droit des sociétés applicables en ce qui concerne : 1) la prise de participation et la communication d'information au public; 2) agir de concert; 3) les opérations d'initiés et la communication d'information privilégiée; et 4) la sollicitation de procurations. À l'inverse, les émetteurs à capital ouvert qui font ou pourraient faire l'objet d'une campagne d'activisme voudront garder un œil sur les manquements potentiels à ces lois et en tirer parti, s'il y a lieu.

- **Prise de participation et communication d'information au public :** Tout au long d'une campagne de dissidence, il est essentiel de tenir compte des exigences de déclarations selon le système d'alerte prévues dans les lois sur les valeurs mobilières. Les activistes peuvent acquérir jusqu'à 9,9 % des actions d'une société sans être tenus d'effectuer une déclaration publique. Cependant, dès qu'une participation de 10 % est acquise, un communiqué de presse doit être publié immédiatement et une « déclaration selon le système d'alerte » doit être déposée dans les deux jours ouvrables qui suivent. Les participations des personnes agissant « de concert » seront additionnées aux fins de ce seuil de 10 %. La simple formation d'un groupe (p. ex., un activiste et ses « alliés ») détenant 10 % ou plus des actions ne déclenchera pas l'application de l'obligation de déclaration selon le système d'alerte (sauf si l'un des membres du groupe a déjà fait une déclaration selon le système d'alerte et que la formation du groupe constitue un changement dans un fait important exposé dans une déclaration déposée antérieurement). Toutefois, en l'absence d'une dispense, l'acquisition subséquente d'une seule action supplémentaire par un membre du groupe déclenchera l'application de l'obligation de déclaration. Dans cette déclaration selon le système d'alerte, l'activiste sera notamment tenu de divulguer son identité, sa participation et ses intentions d'investissement. Le régime de déclaration selon le système d'alerte ne vise pas les fondés de pouvoir, étant donné que l'actionnaire conserve le contrôle sur la façon dont les droits de vote rattachés aux actions sont exercés.



**Tout au long d'une campagne d'activisme, il est essentiel de tenir compte des exigences de déclarations selon le système d'alerte prévues dans les lois sur les valeurs mobilières.**



- **Information continue** : Lorsqu'il atteint une participation de 10 %, un activiste assume des obligations d'information continue. L'information doit être communiquée dans les situations suivantes : 1) chaque fois que l'activiste acquiert ou cède 2 % ou plus des titres visés; 2) lorsque l'activiste tombe sous le seuil de 10 %; et/ou 3) s'il se produit un changement important dans un fait contenu dans une déclaration déposée précédemment.
- **Investisseurs institutionnels admissibles** : Les actionnaires qui sont des « investisseurs institutionnels admissibles », ce qui comprend les fonds de pension, les fonds de couverture et les institutions financières admissibles, peuvent avoir recours au régime de déclaration mensuelle. En ce qui concerne la prise de participation dans le contexte de l'activisme, ce régime exige le dépôt d'une déclaration : 1) dans un délai de 10 jours à compter de la fin du mois au cours duquel le seuil de 10 % est franchi; 2) chaque fois que, après l'atteinte du seuil de 10 %, la participation augmente ou diminue de 2,5 % ou plus par rapport à la dernière déclaration; 3) lorsque la participation diminue à moins de 10 %; et 4) lorsqu'il se produit un changement dans un fait important contenu dans la dernière déclaration.
- **Instruments dérivés** : À l'heure actuelle, les swaps ne sont généralement pas pris en compte pour déterminer si les seuils de 10 % (déclaration selon le système d'alerte) ou de 20 % (offre publique d'achat) ont été atteints. Toutefois, ils peuvent l'être si l'activiste a un droit légal de contrôler ou de diriger l'exercice des droits de vote rattachés aux actions ayant fait l'objet d'un swap ou un droit contractuel d'influencer les décisions de vote relatives à ces actions. De plus, les autorités de réglementation ont jugé qu'une communication inadéquate d'information sur les swaps détenus – par exemple dans le contexte d'une offre publique d'achat – constituait un manquement aux lois sur les valeurs mobilières, voire une conduite « abusive ». Une fois que le seuil de 10 % est franchi et qu'une déclaration selon le système d'alerte est requise, cette déclaration doit inclure des renseignements sur les dérivés sur actions de l'émetteur détenus par l'actionnaire.



Les instruments dérivés peuvent être pris en compte aux fins du seuil de 10 % pour la déclaration selon le système d'alerte lorsque l'activiste a soit un droit légal de contrôler ou de diriger l'exercice des droits de vote rattachés aux actions ayant fait l'objet d'un swap, soit un droit contractuel d'influencer les décisions de vote relatives à ces actions.

- **Agir de concert :**

- Si un activiste a conclu une convention ou une entente avec une ou plusieurs autres personnes, ou a pris des engagements à l'égard de ces personnes, et a l'intention d'exercer ses droits de vote de concert avec ces autres personnes, l'activiste et ces personnes sont présumés être des « alliés ». Si la convention, l'engagement ou l'entente porte sur l'acquisition d'actions de la cible, l'activiste et ces personnes sont réputés être des « alliés ». Fait important, les participations des « alliés » sont regroupées aux fins des seuils de 10 % de déclaration selon le système d'alerte et de 20 % pour les offres publiques d'achat.
- Il a été établi que le fait d'agir de concert constitue un critère [traduction] « relativement élevé » et qu'il faut trouver l'équilibre entre l'avantage de la communication des blocs d'actionnaires et l'avantage de permettre la « libre circulation de l'information » entre les actionnaires d'une société ouverte. Il a également été établi que pour devenir des « alliés », il faut généralement travailler activement ensemble pour atteindre un objectif spécifique commun, et non pas avoir simplement les mêmes intérêts. Un tribunal a même jugé que deux fonds et trois particuliers étaient des « alliés » dans une campagne de dissidence en raison de preuves comprenant : 1) une conférence téléphonique impliquant une agence de conseil en vote; 2) la discussion de procédures confidentielles du comité de gouvernance; 3) leur collaboration sur un projet de circulaire de procuration de dissident; et 4) leur préparation conjointe d'une convention de soutien de vote. Il incombe à une société qui allègue que certains de ses actionnaires sont des « alliés » de le prouver selon la prépondérance des probabilités. Elle peut avoir recours à des preuves circonstancielles, mais celles-ci seront évaluées selon le caractère raisonnable d'autres justifications qui pourraient expliquer la même situation.



Pour devenir des « alliés », il faut généralement travailler activement ensemble pour atteindre un objectif spécifique commun et non pas avoir simplement les mêmes intérêts.



- **Opérations d'initiés et communication d'information privilégiée :**

- **Opérations d'initiés :** Il est interdit de négocier en ayant connaissance d'information non publique importante. Cette information peut comprendre l'information qu'un activiste apprend lors de discussions privées avec une cible. Toutefois, le fait qu'un activiste envisage de faire campagne pour remplacer les administrateurs de la cible ne l'empêche généralement pas d'acquérir des actions de cette société.
- **Communication d'information privilégiée :** Il est interdit à une personne ayant des « rapports particuliers » avec un émetteur à capital ouvert de « donner des tuyaux » ou d'informer une autre personne d'une information non publique importante, sauf « dans le cours normal de ses activités ». Dans les lois sur les valeurs mobilières, la définition des personnes qui ont des « rapports particuliers » avec un émetteur à capital ouvert est large. Elle englobe notamment les actionnaires qui détiennent 10 % des droits de vote rattachés aux actions de l'émetteur. Les activistes ayant accès à de l'information non publique importante courent donc un risque accru d'enfreindre, ou d'être accusés d'avoir enfreint, les lois encadrant les opérations d'initiés et la communication d'information privilégiée. C'est pourquoi ils doivent agir avec prudence. Un tribunal des valeurs mobilières s'est récemment penché pour la première fois sur l'exception à l'interdiction de communiquer de l'information privilégiée, soit « dans le cours normal des activités », bien que ce n'était pas dans le contexte de l'activisme. Le tribunal a fourni quatre lignes directrices principales : 1) la norme est objective; 2) l'exception doit être interprétée de façon restrictive; 3) le cours « normal » des activités ne signifie pas le cours « ordinaire » des activités; et 4) il incombe à la personne ayant communiqué l'information de prouver que les critères de l'exception ont été respectés. Le tribunal a également souligné l'importance de déterminer s'il est possible de recourir à l'exception en fonction du moment où l'information non publique importante est communiquée.



Les activistes qui ont accès à de l'information non publique importante courent un risque accru d'enfreindre les lois encadrant les opérations d'initiés et la communication d'information privilégiée.





- **Qu'est-ce qui constitue une « sollicitation » de procurations?**

- Sous réserve des exemptions pour « sollicitation restreinte » et « diffusion publique » dont il est question ci-après, les lois canadiennes sur les sociétés et les valeurs mobilières interdisent aux activistes et aux émetteurs de solliciter des procurations à moins qu'ils n'aient envoyé une circulaire de sollicitation de procurations à chaque actionnaire dont la procuration est sollicitée. Le terme « sollicitation » est défini de façon générale comme comprenant « la demande de signature ou de non-signature du formulaire de procuration » et « l'envoi de toute communication aux actionnaires, concerté en vue de l'obtention, du refus ou de la révocation d'une procuration ».
- Les tribunaux ont statué que la nature, le contexte et l'objet de la communication sont essentiels. Dans une affaire, un activiste avait envoyé aux actionnaires une lettre qui indiquait expressément qu'il ne demandait pas de procurations à ce moment-là. La lettre a tout de même été considérée comme de la sollicitation, car l'activiste y demandait de ne pas signer le formulaire de procuration envoyé par la cible. Dans une autre affaire, une publication par un actionnaire sur un forum public a été considérée comme de la sollicitation incitant les actionnaires à s'abstenir de voter ou de voter contre la liste des administrateurs de la cible. Les tribunaux ont également indiqué que deux ou plusieurs communications (p. ex., des communiqués de presse) considérées ensemble peuvent constituer de la sollicitation. En revanche, si une cible émet des communications défensives en réponse à une campagne d'activisme avant la publication de sa circulaire de sollicitation de procurations, le contexte sera pris en considération, et la cible disposera d'une certaine latitude pour défendre ses administrateurs et expliquer sa position.



Les tribunaux ont statué que la nature, le contexte et l'objet de la communication sont essentiels pour déterminer s'il s'agit d'une sollicitation de procuration.







### 3. Tactiques offensives pour les activistes

Souvent qualifiées de « favorables pour les activistes », les lois canadiennes offrent plusieurs possibilités à un dissident qui souhaite obtenir un changement au sein d'une société ouverte.

- **Propositions d'actionnaires :** Le droit canadien des sociétés laisse place à l'activisme actionnarial notamment au moyen des propositions des actionnaires. Plus précisément, un dissident qui détient aussi peu que 1 % des actions a le droit d'inclure dans la circulaire de sollicitation de procurations d'une cible un paragraphe d'au plus 500 mots pour défendre sa cause. Cependant, lorsque la proposition porte sur l'élection d'un ou de plusieurs administrateurs, un minimum de 5 % d'actionnariat est requis. Dans l'un ou l'autre cas, le dissident doit détenir cette participation minimale depuis au moins six mois avant de pouvoir soumettre sa proposition. L'inclusion de la proposition d'un activiste dans la circulaire de la cible ne dispense pas l'activiste de l'obligation d'envoyer sa propre circulaire s'il cherche à solliciter des procurations. Un tribunal a tranché contre un actionnaire qui avait tenté de se servir de la proposition d'un autre actionnaire pour destituer un administrateur lors d'une assemblée générale ultérieure. Le tribunal a conclu qu'une demande distincte était nécessaire.



Les campagnes « Votez non » ne nécessitent pas de circulaires de sollicitation de procurations ni de listes d'administrateurs de remplacement et peuvent s'appuyer sur les exemptions pour sollicitation restreinte et diffusion publique.

- **Campagnes « Votez non » :** Les campagnes « Votez non » sont généralement plus faciles et moins coûteuses à mener que les courses aux procurations, et le Canada ne fait pas exception. Conformément aux règles de vote majoritaire prévues dans la LCSA, les actionnaires peuvent voter « en faveur » ou « contre » un candidat à un poste d'administrateur dans le cadre d'une élection sans concurrent, et chaque candidat doit recevoir une majorité de votes « en sa faveur » pour être élu. Des règles similaires s'appliquent également à tous les émetteurs inscrits à la cote de la TSX, qui doivent avoir une politique de vote majoritaire. Les campagnes « Votez non » ne nécessitent pas de circulaires de sollicitation de procurations et peuvent s'appuyer sur les exemptions pour sollicitation restreinte et diffusion publique (dont il est question ci-après). Il n'est pas non plus nécessaire de présenter un candidat ou une liste de candidats de remplacement. Ces campagnes peuvent ainsi constituer un moyen rentable de cibler un administrateur ou un comité du conseil en particulier. Elles peuvent également servir de stratégie de secours utile, par exemple lorsque l'activiste a manqué la période de mise en candidature prévue dans les règlements administratifs ou intérieurs sur l'avis préalable de la cible (voir ci-après). Dans un exemple récent, un émetteur inscrit à la cote de la TSXV ayant une politique de vote majoritaire essentiellement similaire à celle exigée par les règles de la TSX s'est trouvé dans une situation où chacun de ses administrateurs était simultanément tenu de remettre sa démission, car aucun d'entre eux n'avait obtenu la majorité des votes à l'assemblée générale annuelle de l'émetteur après une campagne d'activisme. Un nouvel administrateur indépendant a été nommé immédiatement et devait recommander les prochaines étapes. En fin de compte, un nouveau conseil a été formé et comprenait un administrateur étroitement lié à l'activiste.

- **Demande de convocation d'une assemblée :** Après avoir acquis une participation de 5 %, un activiste a le droit de demander la tenue d'une assemblée des actionnaires. La simple existence de ce droit constitue un important levier d'influence, notamment parce que le droit canadien des sociétés empêche les émetteurs à capital ouvert d'instaurer des conseils d'administration « renouvelables par tranche » où seulement une portion des sièges sont en jeu à une assemblée des actionnaires. Une demande de convocation d'une assemblée rend donc le conseil entier vulnérable à un remplacement. Les règles de la Bourse de Toronto empêchent également les conseils d'administration « renouvelable par tranches » en exigeant que les actionnaires aient le droit de voter à l'égard de l'élection de l'ensemble du conseil à chaque assemblée générale annuelle. D'un point de vue procédural, l'avis de demande de convocation doit donner suffisamment de renseignements sur les points inscrits à l'ordre du jour de l'assemblée. De plus, compte tenu de la jurisprudence favorable aux cibles, l'exercice de ce droit nécessite une planification minutieuse et le respect des exigences techniques. Par exemple, bien que la loi n'exige pas expressément qu'un actionnaire qui demande la tenue d'une assemblée en vue de la destitution d'administrateurs dévoile nécessairement les candidats qu'il propose, il a été jugé que, dans le contexte d'une course aux procurations, les détails raisonnables concernant les points à l'ordre du jour de l'assemblée comprennent les noms et les qualifications des candidats proposés. En pratique, cela veut dire qu'un activiste doit recruter ses candidats suffisamment tôt avant de demander la convocation de l'assemblée.



Bien que la loi n'exige pas expressément qu'une demande de convocation d'une assemblée comprenne les candidats proposés par l'activiste au conseil d'administration, les tribunaux l'ont exigé.

- **Sollicitation restreinte :** Dans la plupart des provinces et territoires, des exemptions permettent aux activistes de solliciter des procurations auprès d'un maximum de 15 actionnaires sans envoyer par la poste une circulaire de sollicitation de procurations de dissident, ce qui donne lieu à un certain degré de furtivité puisqu'il n'est pas rare qu'un petit nombre d'investisseurs institutionnels détiennent d'importants blocs d'actions d'émetteurs à capital ouvert canadiens. Cela dit, comme nous l'avons déjà vu, les lois complexes concernant les « alliés », les « opérations d'initiés » et la « communication d'information privilégiée », auxquelles les investisseurs institutionnels sont habituellement très sensibles, doivent être soigneusement étudiées. La sollicitation restreinte peut être utilisée seule ou de concert avec l'exemption pour « diffusion publique » (voir ci-après). Il a été jugé qu'un activiste effectuant une sollicitation restreinte pouvait utiliser le formulaire de procuration de la direction et l'autorité discrétionnaire qui en découle pour se nommer lui-même en tant que fondé de pouvoir et ensuite faire élire un nouveau conseil d'administration lors de l'assemblée générale annuelle de la société.



Dans la plupart des provinces et territoires, une exemption pour « sollicitation restreinte » permet aux activistes de solliciter des procurations auprès d'un maximum de 15 actionnaires sans envoyer par la poste une circulaire de procuration de dissident.





- **Diffusion publique :** Au lieu d'envoyer une circulaire de sollicitation de procurations de dissident par la poste, il est aussi possible de procéder par diffusion publique, ce qui peut se faire au moyen d'un communiqué de presse, d'une annonce ou d'un autre avis généralement accessible au public. L'activiste peut ainsi éviter le temps et les coûts associés à une circulaire (bien que certains renseignements devant figurer dans une circulaire doivent tout de même être inclus dans le message diffusé) et déclencher la campagne comme il l'entend, notamment en contrôlant le récit entourant le début de la campagne. Une diffusion publique peut également être suivie d'une circulaire de procuration de dissident afin de renforcer et de poursuivre la stratégie et le récit établis dans le message diffusé. Toutefois, un activiste doit garder à l'esprit que le recours à l'exemption relative à la diffusion publique ne lui donne pas par la suite le droit de participer à des réunions privées avec les actionnaires au-delà de ce que permet l'exemption de la sollicitation restreinte (dont il est question plus haut).



L'exemption pour « diffusion publique » permet à un activiste de publier un communiqué de presse, une publicité ou un autre avis au public sans envoyer de circulaire de sollicitation de procurations de dissident.

- **Circulaire de sollicitation de procurations de dissident :** Si un activiste souhaite aller au-delà de la sollicitation restreinte et/ou de la diffusion publique, l'option de l'envoi par la poste d'une circulaire de sollicitation de procurations de dissident est facilitée par le fait que chaque actionnaire a droit à la liste de tous les autres actionnaires inscrits. Une telle demande alertera toutefois la cible de l'intention de l'activiste, si cela n'est pas déjà fait. Souvent, mais pas toujours, un activiste attendra que la circulaire de la cible soit envoyée avant de poster la sienne. Il pourra alors en contester ou en critiquer certains aspects dans sa propre circulaire. Parfois, des activistes préparent des circulaires dissidentes « préventives » qui sont remises aux actionnaires avant la date de référence afin de faciliter les assemblées de manière à aller plus loin que ce qui serait permis en vertu de l'exemption pour sollicitation restreinte.
- **Soutien de conseillers en vote :** Les agences de conseil en vote peuvent avoir une influence cruciale sur le vote des actionnaires, car les investisseurs institutionnels suivent souvent leurs recommandations. Il n'est pas rare que les actionnaires individuels en fassent de même. Obtenir l'appui des conseillers en vote représente donc un avantage considérable pour n'importe quel activiste. Pour ce faire, il faut présenter des arguments solides en faveur du changement et, au besoin, leur communiquer efficacement un plan d'affaires réfléchi et convaincant.
- **Livres blancs :** De nombreux activistes trouvent avantageux de produire un « livre blanc » avant de lancer leur campagne. Les livres blancs reposent sur des renseignements publics sur la cible qui doivent être divulgués conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Ils présentent souvent des arguments en faveur du changement à l'appui du programme de l'activiste et peuvent être essentiels pour obtenir le soutien d'autres actionnaires et/ou d'agences de conseil en vote. Ils peuvent également être très utiles dans le cadre de discussions privées avec la direction (en plus d'être utiles si une course aux procurations a lieu).





## 4. Tactiques défensives pour les cibles

Les cibles ont à leur disposition plusieurs mesures défensives structurelles ainsi que d'autres tactiques pour se défendre contre la campagne d'un activiste.

**Règlements administratifs ou intérieurs relatifs aux avis préalables :** Des campagnes d'activisme très médiatisées ont incité la plupart des sociétés ouvertes à adopter des règlements administratifs ou intérieurs relatifs aux avis préalables. Ces règlements ont été acceptés par les tribunaux canadiens au motif qu'ils fournissent un préavis raisonnable d'une élection avec concurrents du conseil d'administration et favorisent ainsi un processus ordonné de mise en candidature des administrateurs et une prise de décisions éclairée des actionnaires. Les règlements exigent habituellement : 1) un préavis d'au moins 30 jours pour la mise en candidature par un activiste; 2) la communication de l'identité, de l'âge et du lieu de résidence des candidats; et 3) des détails sur toute entente entre les candidats et l'activiste. L'activiste doit aussi habituellement fournir certains renseignements : 1) les autres participations économiques ou avec droit de vote, y compris les instruments dérivés; et 2) les procurations obtenues et toute autre capacité d'exercer les droits de vote rattachés aux actions. La TSX, ISS et Glass Lewis ont tous fourni des orientations concernant le contenu approprié à inclure dans les règlements. Dans une affaire récente, un tribunal a estimé que la liste de remplacement d'un activiste avait été rejetée avec raison par le président de l'assemblée générale annuelle parce que l'avis écrit de l'activiste ne tenait pas correctement compte des procurations qu'il avait obtenues dans le cadre d'une offre publique d'achat qu'il avait faite au cours des mois précédant l'assemblée générale annuelle. Dans une autre affaire, une commission des valeurs mobilières a décliné sa compétence au regard de la demande d'un activiste selon laquelle la cible s'était appuyée de manière inappropriée sur ses règlements relatifs aux avis préalables pour rejeter les mises en candidature de l'activiste. La commission a conclu que le [traduction] « cœur du litige [...] relève du droit des sociétés, et non du droit des valeurs mobilières ».



Les tribunaux canadiens ont approuvé des règlements administratifs ou intérieurs relatifs aux avis préalables au motif qu'ils favorisent un processus ordonné de mise en candidature des administrateurs et une prise de décisions éclairée de la part des actionnaires.



- **Régimes de droits des actionnaires :** De nombreux émetteurs à capital ouvert canadiens ont adopté des régimes de droits des actionnaires. Bien que l'utilité de ces régimes dans le contexte d'offres hostiles ait diminué de façon marquée avec la refonte du régime canadien des offres publiques d'achat en 2016, une commission des valeurs mobilières a refusé d'imposer une interdiction d'opérations à l'égard d'un régime de droits des actionnaires qui privait un soumissionnaire hostile de la possibilité d'acheter des actions supplémentaires de la cible au cours de son offre. Plus précisément, la commission a estimé que le régime de droits des actionnaires constituait une réponse raisonnable à plusieurs préoccupations découlant de l'utilisation de produits dérivés par le soumissionnaire dans le cadre de son offre, notamment en ce qui concerne : 1) la volonté des autres soumissionnaires de participer à une enchère; 2) la volonté des actionnaires de voter sur une opération concurrente; et 3) l'issue de tout vote qui pourrait avoir lieu. De plus, certaines sociétés ont adopté des « pilules de vote » (voting pill en anglais) qui élargissent les circonstances dans lesquelles l'application du régime des droits des actionnaires est déclenchée en tenant compte de l'activité de sollicitation de procurations et des conventions de vote conjoint des actionnaires, ce qui nuit aux efforts des actionnaires d'utiliser leur droit de vote collectif pour contrôler l'émetteur. Toutefois, les commentaires d'agences de conseil en vote et des autorités en valeurs mobilières indiquent qu'on ne devrait pas recourir à des régimes de droits des actionnaires au-delà du contexte des prises de contrôle et dans des circonstances impliquant le vote des actionnaires, telles que les élections d'administrateurs avec concurrents.



**Les autorités en valeurs mobilières et les agences de conseil en vote ont fait des mises en garde contre le recours à des régimes de droits des actionnaires dans le cadre d'élections avec concurrents du conseil d'administration.**

- **Opposition aux demandes de convocation d'assemblée :** Plusieurs tribunaux ont interprété les lois canadiennes sur les sociétés de façon restrictive et technique pour contrecarrer les demandes de convocation présentées par les activistes. Pour cette raison, il est courant de voir des tentatives de la part des cibles visant à invalider les demandes. D'autres tribunaux ont fait preuve d'une grande déférence à l'égard de l'appréciation commerciale des conseils en ce qui concerne le moment de la tenue de l'assemblée demandée. En fin de compte, des conseils ont été autorisés à reporter une assemblée demandée jusqu'à la prochaine assemblée générale annuelle prévue de la société. Dans un cas, le report a été de plus de 150 jours. Toutefois, le tribunal doit être convaincu que le conseil, en repoussant l'assemblée, a agi avec intégrité et de bonne foi au mieux des intérêts de la société. Si le tribunal a autorisé le report de 155 jours, c'est parce qu'il a accepté les préoccupations du conseil d'administration selon lesquelles la tenue de deux assemblées distinctes : 1) pèserait sur les ressources financières limitées de la société; 2) entraînerait une lassitude associée au vote; 3) exercerait une pression excessive sur la direction; et 4) ne causerait aucun préjudice à l'actionnaire ayant demandé la convocation.



**Les tribunaux ont parfois fait preuve d'une grande déférence à l'égard de l'appréciation commerciale des conseils en ce qui concerne le moment de la tenue de l'assemblée demandée.**

- Plaintes déposées auprès des autorités en valeurs mobilières :** Une autre réaction courante des cibles à une campagne de dissidents est d'alléguer le non-respect par l'activiste des lois sur les valeurs mobilières, notamment en alléguant : 1) le non-respect des exigences de déclarations selon le système d'alerte; 2) le non-respect des interdictions d'opérations d'initiés ou de communication d'information privilégiée; 3) l'atteinte du seuil par suite de l'addition des actions en raison du statut d'« alliés »; 4) le non-respect des règles de sollicitation de procurations; et/ou 5) des inexactitudes importantes dans les documents publics. Dans leur réponse à une campagne d'activisme, les cibles doivent également veiller à ne pas s'écarter elles-mêmes du droit des sociétés ou du droit des valeurs mobilières. Dans une affaire, après que l'activiste a demandé la tenue d'une assemblée des actionnaires et publié un communiqué de presse critiquant le conseil d'administration de la cible, cette dernière a répondu en publiant son propre communiqué de presse dans lequel elle : 1) critiquait l'activiste; 2) défendait ses dirigeants; et 3) expliquait les raisons pour lesquelles elle avait combiné l'assemblée demandée avec son assemblée générale annuelle. Le communiqué de presse de la cible indiquait également que son conseil continuerait de dialoguer avec les actionnaires et qu'elle publierait une circulaire d'information de la direction. Le tribunal a rejeté l'allégation de l'activiste selon laquelle le communiqué de presse de la cible constituait une sollicitation inappropriée de procurations en l'absence de circulaire. Il a estimé que l'objectif principal du communiqué de presse était de défendre la position de la cible et non de solliciter des procurations.
- Placements privés :** Plusieurs sociétés ont réalisé des placements privés dans le cadre d'une campagne d'activisme. Un tribunal a déjà autorisé un placement privé peu de temps avant une assemblée des actionnaires convoquée, en partie parce qu'il a accepté la preuve que le placement privé était une décision d'affaires légitime prise dans l'intérêt de la société et qu'il méritait donc la déférence du tribunal selon la règle de l'appréciation commerciale. Dans une autre affaire, les autorités en valeurs mobilières ont autorisé un placement privé effectué à la suite d'une activité d'activisme qui avait commencé par une campagne de « Votez non » et s'était transformée en une offre publique d'achat non sollicitée, notamment parce que le tribunal des valeurs mobilières avait accepté la preuve que la société avait un besoin sérieux et immédiat de financement. Toutefois, les administrateurs d'une cible qui envisage un placement privé pendant une campagne d'activisme devraient faire preuve de prudence, car une émission d'actions interprétée comme visant à contrecarrer la tentative d'un dissident de remplacer des administrateurs en fonction pourrait donner lieu à des poursuites pour abus intentées par des actionnaires minoritaires ou pour manquement à une obligation fiduciaire.



Tout placement privé effectué par une cible dans le cadre d'une campagne d'activisme doit être une décision commerciale légitime prise dans l'intérêt de la société (p. ex., pour répondre à un besoin de financement sérieux et immédiat).







## 5. Réponses aux tactiques défensives des cibles auxquelles peuvent recourir les activistes

En droit canadien, les activistes peuvent déployer de nombreuses réponses potentielles face aux tactiques défensives décrites dans la section précédente.

- **Contestation des règlements relatifs aux avis préalables :** Des activistes ont réussi à contester l'invocation de règlements administratifs ou intérieurs relatifs aux avis préalables par une cible dans le cadre de courses aux procurations. Plus important encore, les tribunaux ont estimé que ces règlements doivent fonctionner comme un [traduction] « bouclier » pour se protéger contre les « embuscades » et non comme une « épée » destinée à exclure les candidatures présentées dans un délai raisonnable ou à gagner du temps pour tenter de contrecarrer une campagne de dissidents. De même, les tribunaux ont statué que toute ambiguïté dans la rédaction des règlements relatifs aux préavis devrait être résolue en faveur des droits de vote des actionnaires. Dans une affaire, le tribunal n'était pas disposé à déclarer que le règlement d'une société était invalide au motif qu'il aurait une portée trop large et bafouerait les droits des actionnaires prévus par la loi. Le tribunal a déclaré qu'une telle mesure de réparation pourrait être possible dans des circonstances appropriées, mais que la portée des règlements sur les avis préalables devrait généralement être laissée à l'approbation des actionnaires et qu'il ne devrait pas avoir à réécrire des documents de la société. Il s'est plutôt concentré sur [traduction] « le but et l'intention » du règlement pour conclure que l'activiste avait satisfait aux exigences.



Les tribunaux ont estimé que les règlements administratifs ou intérieurs relatifs aux avis préalables doivent fonctionner comme un « bouclier » pour se protéger contre les « embuscades » et non comme une « épée » destinée à gagner du temps pour tenter de contrecarrer une campagne d'activisme.

- **Contestation des régimes de droits des actionnaires :**

Il y a eu plusieurs instances d'interdictions d'opérations imposées par les autorités de réglementation concernant les régimes de droits des actionnaires employés par les cibles. Un principe clé invoqué par les autorités de réglementation et les tribunaux pour justifier cette interdiction est la protection de la possibilité pour les actionnaires d'exercer leurs droits. Les autorités de réglementation ont également indiqué que les régimes de droits des actionnaires ne devraient généralement pas être utilisés pour qu'un actionnaire soit réputé être propriétaire véritable d'actions assujetties à une convention de blocage [traduction] « dans des circonstances où il ne serait pas réputé être un allié en vertu des règles applicables ». De plus, les conseillers en vote ont clairement indiqué qu'ils recommanderaient généralement de voter contre l'approbation des pilules de vote. On s'attend à ce que les autorités en valeurs mobilières interviennent pour interdire les pilules de vote par souci d'intérêt public parce qu'elles pourraient porter atteinte aux droits des actionnaires. Récemment, les autorités en valeurs mobilières ont interdit les opérations relatives à un régime de droits des actionnaires institué après l'échec de discussions d'acquisition et la réaction de l'acheteur potentiel, qui a demandé la tenue d'une assemblée extraordinaire des actionnaires afin de proposer la candidature de nouveaux administrateurs en vue de leur élection. Le régime de droits des actionnaires interdisait à toute personne d'acquérir une participation de plus de 15 % dans la société, sauf dans le cadre d'une offre publique d'achat officielle. En imposant l'interdiction d'opérations, le tribunal a souligné à maintes reprises la [traduction] « primauté » des « éléments essentiels » du régime des offres publiques d'achat depuis les modifications apportées au régime en 2016. Dans cette affaire, le seuil de déclenchement de 20 % que le régime cherchait à ramener à 15 % constituait un tel élément.



Les autorités en valeurs mobilières ont imposé des interdictions d'opérations à l'égard de régimes de droits des actionnaires dans le cadre de campagnes d'activisme parce qu'ils entravaient la capacité des actionnaires à exercer leurs droits et portaient atteinte aux « éléments essentiels » du régime des offres publiques d'achat de 2016.

- **Contestation du report des assemblées extraordinaires :**

Lorsqu'un activiste titulaire de 5 % des actions demande la tenue d'une assemblée, le conseil de la cible doit convoquer l'assemblée dans les 21 jours suivant la réception de la demande. De plus, si le conseil ne le fait dans ce délai, l'activiste peut le faire directement. Dans de telles circonstances, l'activiste aura également le droit de se faire rembourser les frais raisonnables qu'il aura engagés pour la convocation et la tenue de l'assemblée. Si le conseil de la cible convoque l'assemblée, mais choisit une date qui donnerait lieu à un délai « déraisonnable », l'activiste peut demander à un tribunal de lui imposer une date antérieure. La jurisprudence récente met en évidence l'importance du processus adopté par le conseil pour répondre à une demande de convocation d'assemblée : le conseil doit évaluer sérieusement la demande en prenant en considération les circonstances particulières. Sinon, un tribunal pourrait conclure que les délibérations du conseil ne méritent pas sa déférence. Par exemple, un tribunal a refusé d'accorder un délai de cinq mois, notamment parce que : 1) le conseil n'avait tenu qu'une seule réunion de deux heures pour discuter de la demande; 2) la demande ne constituait qu'un seul point à l'ordre du jour de la réunion; et 3) les administrateurs visés par l'activiste ne s'étaient pas retirés de la discussion. Le fond de la décision du conseil doit également résister à un examen de base. Le tribunal a rejeté la justification de la société, qui consistait à combiner la réunion avec l'assemblée générale annuelle de la société pour des raisons de coûts, compte tenu des ressources financières importantes de la société. Il a rejeté la justification de la société selon laquelle le délai lui permettrait de mener à bien ses plans d'affaires, au motif que cela irait à l'encontre de l'objectif même de l'actionnaire qui a demandé la tenue de l'assemblée.



La jurisprudence récente indique que les tribunaux examineront de près le processus suivi par le conseil d'administration de la cible pour répondre à une demande de convocation d'une assemblée, ainsi que le contenu et le caractère raisonnable de la décision finale du conseil.



- **Contestation de placements privés tactiques :** Les autorités en valeurs mobilières ont entravé à plusieurs reprises des placements privés effectués pendant une campagne d'activisme. La TSX a notamment refusé d'approuver un placement privé à la suite de préoccupations soulevées par les activistes (qui avaient demandé la tenue d'une assemblée des actionnaires) selon lesquelles l'émission constituait une tactique défensive inappropriée et après que l'enquête de la TSX a révélé que la société avait enfreint deux politiques de la bourse. Dans un autre cas, l'approbation conditionnelle par la TSX de l'émission de titres de participation pour des titres d'emprunt existants huit jours avant la date de référence pour une assemblée des actionnaires convoquée pour remplacer les administrateurs de la société a été mise de côté par les autorités en valeurs mobilières en attendant une assemblée des actionnaires visant à ratifier l'émission ou à demander au conseil de l'annuler. Dans un autre exemple, un placement privé réalisé après que le dissident eut demandé la tenue d'une assemblée des actionnaires a donné lieu à l'engagement, auprès d'autorités en valeurs mobilières, par l'émetteur de dénouer l'émission si la demande de l'activiste auprès de la commission en valeurs mobilières était accueillie.
- **Recours en cas d'abus :** La demande en cas d'abus est une arme puissante et polyvalente dans l'arsenal d'un activiste au Canada. Prévues par la loi, cette demande protège contre la conduite d'une société ou d'un administrateur qui cause un préjudice injuste à un ou plusieurs actionnaires. De plus, les recours possibles comprennent la restriction de la conduite abusive, l'annulation d'une opération ou même la destitution ou le remplacement d'administrateurs. Par exemple, des demandes en cas d'abus ont été déposées dans le but : 1) de nommer un président indépendant pour une assemblée des actionnaires; 2) de limiter les actes commerciaux qu'une cible peut poser avant l'assemblée; et 3) de contraindre une cible à communiquer des renseignements supplémentaires. Dans un autre exemple, le président d'une assemblée des actionnaires a disqualifié des procurations pour motif de sollicitation inappropriée (bien qu'aucune sollicitation inappropriée n'avait réellement eu lieu), ce qui constituait de l'abus.



Une demande en cas d'abus est une arme polyvalente dans l'arsenal d'un activiste au Canada qui a été utilisée pour obtenir différentes mesures de réparation dans le cadre de campagnes de dissidents.





## 6. Autres considérations juridiques pour les cibles et les activistes

Voici d'autres considérations juridiques dont les cibles et les activistes doivent tenir compte.

- **Frais de courtier démarcheur :** Bien que les frais de courtier démarcheur ne soient techniquement pas illégaux au Canada, cette pratique n'est pas sans risque. Un tel arrangement doit être compris dans la circulaire de sollicitation de procurations d'un dissident et/ou de la cible. D'importantes conséquences sur la réputation peuvent également s'ensuivre, comme l'illustrent des batailles de procurations antérieures très médiatisées et une certaine défaveur du marché à l'égard de ces stratégies. Des règlements connexes entrent également en jeu, notamment ceux de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI).
- **Protocoles d'entente :** Les activistes peuvent tenter de persuader une cible de conclure un protocole d'entente établissant le déroulement de l'assemblée, y compris la capacité d'examiner les procurations et la procédure d'acceptation des procurations. Toutefois, en réalité, comme la cible n'a aucune obligation légale d'adhérer à un protocole d'entente, ces tentatives sont souvent repoussées. La cible n'est pas non plus tenue de divulguer les résultats du vote avant leur annonce à une assemblée.

- **Président indépendant :** On ne s'attend pas à ce que les tribunaux canadiens acceptent la nomination d'un président indépendant en raison d'un conflit d'intérêts allégué découlant simplement du fait que le président présente sa candidature pour réélection. Lorsque les activistes réussissent à obtenir la nomination d'un président indépendant, c'est généralement en raison d'un conflit plus grand ou d'une preuve de partialité indiquant qu'un président indépendant est nécessaire pour assurer l'équité. Selon un tribunal [traduction] : « [L]e critère pour la nomination d'un président indépendant est [...] de savoir s'il existe une preuve que le président proposé a menacé de ne pas agir ou n'agira pas de façon juste ou raisonnable dans l'exercice de ses fonctions de président de l'assemblée, ou s'il existe une preuve démontrant qu'il a commis un acte ou une omission qui a créé une crainte raisonnable de penser qu'il n'agira pas de façon juste ou raisonnable. » Cela dit, le tribunal a ajouté [traduction] : « La nomination d'un président indépendant est justifiée lorsqu'il est dans l'intérêt de la société d'éviter toute partialité ou apparence de partialité [...]. »



Avant de nommer un président indépendant, les tribunaux exigent généralement qu'on cherche des preuves d'une crainte raisonnable que le président proposé n'agisse pas de manière équitable ou raisonnable.



- **Ententes de règlement :** Les cibles sont souvent conscientes que la défense dans le cadre d'une course aux procurations exige beaucoup de temps et de ressources et qu'elle perturbera la réalisation des objectifs d'affaires par la direction. Ainsi, il n'est pas rare que des occasions de parvenir à un règlement se présentent, parfois même avant que la campagne des activistes ne devienne publique. Cependant, il est possible que ces occasions surviennent plus tard dans le processus et se présentent lorsque l'issue de la course aux procurations se dessine plus clairement. Il est courant que les ententes de règlement au Canada incluent des droits de mise en candidature au conseil, la représentation au comité et le remboursement des dépenses. En échange, les activistes acceptent souvent des dispositions de statu quo qui les empêchent d'acquiescer des participations supplémentaires dans la cible ou de prendre des mesures pour destituer des administrateurs pendant une période déterminée.



Les accords de règlement entre les cibles et les activistes comprennent généralement des droits de mise en candidature au conseil, la représentation au comité, le remboursement des dépenses et des engagements de statu quo.

- **Questions de gouvernance associées aux candidats aux postes d'administrateurs :** Lorsqu'un activiste réussit à obtenir la mise en candidature d'un ou de plusieurs administrateurs, les lois sur la gouvernance d'entreprise applicables doivent être soigneusement étudiées : les candidats aux postes d'administrateurs au Canada doivent trouver un certain équilibre, eux qui sont dans une situation délicate. En effet, d'une part, les activistes font campagne et négocient des droits de mise en candidature pour garder un œil sur les activités de la société et faire valoir leurs points de vue dans la salle du conseil de la cible. D'une autre part, les devoirs d'un candidat au poste d'administrateur sont à l'égard de la société et ne sont nullement atténués du fait de sa qualité de candidat. Il faut faire attention à cette incompatibilité relative entre les attentes de l'activiste et les obligations fiduciaires de l'administrateur, notamment en ce qui concerne les conflits d'intérêts potentiels et la communication éventuelle de renseignements confidentiels sur la cible. C'est particulièrement le cas pour les activistes américains, car le droit canadien sur la gouvernance d'entreprise diffère du droit du Delaware à plusieurs égards importants. Par exemple, contrairement au Delaware où le droit contractuel de proposer la candidature d'un administrateur comporte automatiquement la présomption que le candidat partagera des renseignements confidentiels avec l'actionnaire qui propose sa candidature, au Canada, un candidat au poste d'administrateur peut partager des renseignements confidentiels de la société seulement si elle y a consenti expressément ou implicitement. La jurisprudence canadienne crée également un risque, bien que généralement faible, qu'un candidat puisse être tenu, dans des circonstances exceptionnelles en raison de son obligation fiduciaire de loyauté envers la société, de divulguer à la société des renseignements sur l'actionnaire qui a proposé sa candidature. La législation sur les valeurs mobilières concernant les opérations d'initiés et la communication d'information privilégiée (dont il est question ci-dessus) devra également être étudiée avec soin, notamment parce que le candidat au poste d'administrateur sera une personne ayant des « rapports particuliers » avec la société.



Un candidat au poste d'administrateur doit trouver un équilibre dans une situation délicate. D'un côté, il doit respecter ses obligations fiduciaires à l'égard de la société et, de l'autre côté, il doit satisfaire aux attentes de l'activiste qui propose sa candidature, y compris en ce qui concerne les renseignements confidentiels de la société.

- **Droit des sociétés et droit des valeurs mobilières :** En raison de certains chevauchements entre le droit des sociétés et le droit des valeurs mobilières au Canada, il est possible que l'activisme actionnarial mène à des poursuites devant les tribunaux et les autorités en valeurs mobilières. Par exemple, dans le cadre d'une campagne d'activisme, un tribunal a jugé qu'un placement privé ne constituait pas un abus parce qu'il visait principalement la réduction de la dette. Toutefois, une commission des valeurs mobilières a parallèlement déterminé que le même placement privé n'aurait pas dû être approuvé par la Bourse de Toronto, car, entre autres choses, il y avait de solides preuves de motivation tactique de la part de la société sans aucun objectif commercial convaincant pour justifier le placement. Après avoir pris connaissance de la décision divergente de la commission des valeurs mobilières, le tribunal a exercé son pouvoir discrétionnaire d'ajourner l'assemblée des actionnaires à venir demandée par l'activiste afin de prévoir des [traduction] « mesures appropriées » pour « résoudre le conflit » entre les deux décisions. Cette affaire a donné lieu à une décision partagée en cour d'appel, qui devait déterminer si le tribunal de première instance avait agi de manière appropriée. Les juges majoritaires ont conclu que ce n'était pas le cas et que l'assemblée des actionnaires n'aurait pas dû être ajournée. Outre le risque de chevauchement des compétences, cet exemple montre que les tribunaux peuvent être plus réticents à l'idée de remettre en question les décisions d'une société (par déférence envers les administrateurs en raison de la règle de l'appréciation commerciale du droit des sociétés) que les autorités en valeurs mobilières.



**Au Canada, les campagnes d'activisme peuvent donner lieu à des procédures devant les tribunaux et les autorités en valeurs mobilières. Celles-ci peuvent se montrer moins déférentes à l'égard de l'appréciation commerciale des administrateurs de la cible que les tribunaux.**





# Personnes-ressources de Fasken

## ONTARIO



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



**Brad Moore**  
Associé  
+1 416 865 4550  
bmoore@fasken.com

## QUÉBEC



**Marie-Josée Neveu**  
Associée | Présidente du  
Conseil des associés  
+1 514 397 4304  
mneveu@fasken.com



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



**Brandon Farber**  
Associé  
+1 514 397 5179  
bfarber@fasken.com

## ALBERTA



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



**Shanlee von Vegesack**  
Associée  
+1 604 631 4952  
svegesack@fasken.com

## BRITISH COLUMBIA



**Tracey M. Cohen, KC**  
Associée  
+1 604 631 3149  
tcohen@fasken.com



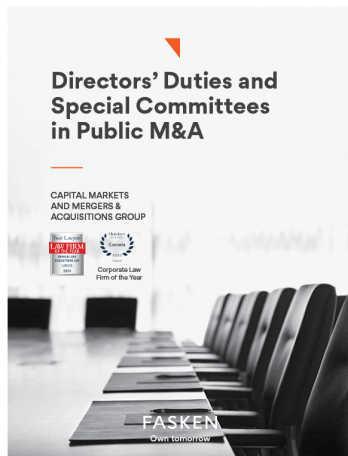
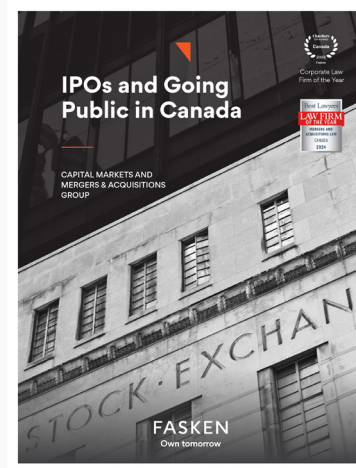
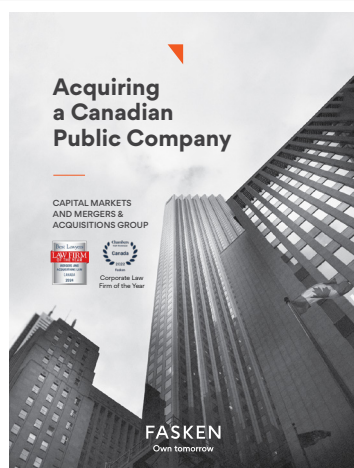
**Georald Ingborg**  
Associé  
+1 604 631 3225  
gingborg@fasken.com

Notre vaste expérience et notre savoir-faire 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 Marchés des capitaux, 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, notamment la négociation des acquisitions et des cessions, les coentreprises, les alliances stratégiques, l'activisme actionnarial 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, avocat-conseil et rédacteur en chef de l'ouvrage de Fasken *Private M&A in Canada : Transactions and Litigation* (LexisNexis, 2024), pour son aide dans la préparation du présent guide.

# 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).



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

**FASKEN**  
Traçons l'avenir

[fasken.com/fr](http://fasken.com/fr)