

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^e SYMPOSIUM | 7 MAI 2013
FASKEN MARTINEAU

**FASKEN
MARTINEAU** 