

LA LOI CANADIENNE SUR LES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS

DOCUMENT DE CONSULTATION

LES TRANSFORMATIONS EN SOCIÉTÉ FERMÉE

PARUTION : AOÛT 1995

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	1
EXAMEN SOMMAIRE DES « DÉFINITIONS »	2
EXAMEN DES RÉGIMES LÉGISLATIFS	4
LA QUESTION PRÉLIMINAIRE	6
LES QUESTIONS	7
QUESTION N° 1 : Y a-t-il lieu de modifier la LCSA de façon à y autoriser expressément les TSF et à prescrire des critères d'équité sur le plan du fond et de la procédure?	7
OPTIONS	9
MAINTIEN DU STATU QUO	9
MODIFIER LA PARTIE XV DE LA LCSA DE FAÇON À INDIQUER CLAIEMENT QUE LES TSF SONT AUTORISÉES, SANS TOUTEFOIS ADOPTER DES CRITÈRES PRÉCIS AU SUJET DE L'ÉQUITÉ	10
MODIFIER LA LCSA DE FAÇON À (i) INDIQUER CLAIREMENT QUE LES TSF SONT AUTORISÉES ET À (ii) PERMETTRE QUE LES NORMES D'ÉQUITÉ SOIENT PRESCRITES DANS LE RÈGLEMENT D'APPLICATION DE LA LCSA	12
QUESTION N° 2 : Si la LCSA est modifiée de façon à énoncer expressément les normes d'équité à l'égard des TSF, quelles devraient être ces normes?	13
QUESTION N° 3 : Dans quelle mesure les TSF devraient-elles être autorisées dans le cas des sociétés qui sont assujetties à la LCSA et qui ne distribuent pas d'actions au public? Le recours en cas d'abus devrait-il être la seule mesure d'évaluation de l'équité des TSF, y compris les acquisitions forcées, dans le cas des sociétés fermées?	16
OPTIONS	19
INTERDIRE LES TSF POUR TOUTES LES SOCIÉTÉS FERMÉES ASSUJETTIES À LA LCSA	19

AUTORISER LES TSF POUR LES SOCIÉTÉS FERMÉES ASSUJETTIES À LA LCSA UNIQUEMENT DANS LES CAS OÙ UNE ENTENTE PRÉVOYANT UNE TSF EST EN VIGUEUR ET A ÉTÉ SIGNÉE PAR TOUS LES ACTIONNAIRES FAISANT FACE À UNE POSSIBILITÉ D'EXPULSION	19
AUTORISER LES TSF POUR L'ENSEMBLE DES SOCIÉTÉS FERMÉES ASSUJETTIES À LA LCSA ET PRÉVOIR LE DROIT À LA DISSIDENCE OU ENCORE UN RECOURS EN CAS D'ABUS POUR PROTÉGER LES ACTIONNAIRES MINORITAIRES	20
AUTORISER LES TSF POUR LES SOCIÉTÉS FERMÉES ASSUJETTIES À LA LCSA LORSQUE LES NORMES D'ÉQUITÉ SONT IDENTIQUES AUX NORMES APPLICABLES AUX SOCIÉTÉS OUVERTES	20
QUESTION N° 4 : L'article 190 de la LCSA devrait-il être modifié de façon à confirmer que les regroupements d'actions donnent ouverture à l'exercice des droits à la dissidence et à l'expertise?	21
OPTIONS	22
CLARIFIER L'ARTICLE 190 DE LA LCSA DE FAÇON À CONFIRMER QUE LES REGROUPEMENTS D'ACTIONS DONNENT OUVERTURE À L'EXERCICE DES DROITS À LA DISSIDENCE ET À L'EXPERTISE ...	22
MAINTIEN DU STATU QUO	22
QUESTION N° 5 : Y a-t-il lieu de modifier la LCSA de façon à autoriser les acquisitions obligatoires?	23
OPTION	23
MODIFIER LA LCSA DE FAÇON À PERMETTRE LES ACQUISITIONS OBLIGATOIRES	23
MAINTIEN DU STATU QUO	24
QUESTION N° 6 : Est-il nécessaire de modifier le libellé de l'article 206 pour dissiper certaines ambiguïtés?	25
OPTION - MÉCANISMES	26
MODIFIER LA LCSA DE FAÇON À AJOUTER LES MESURES DE PROTECTION SUPPLÉMENTAIRES QUE REPRÉSENTENT L'ENVOI DE L'AVIS DE CONFORMITÉ ET LE DÉPÔT DE LA SÛRETÉ SUPPLÉMENTAIRE AVANT LE TRANSFERT DES ACTIONS	26
MAINTIEN DU STATU QUO	26
OPTION - OFFRES FRANCHES	27

MENTION EXPRESSE, À L'ARTICLE 206, DES OFFRES EN BOURSE ET DES ACHATS HORS BOURSE PRESCRITS	27
MAINTIEN DU STATU QUO	27
QUESTION N° 7 : Le seuil relatif aux acquisitions forcées devrait-il être abaissé à 66,7 % des actionnaires?	27
OPTION	28
MODIFIER LA LCSA DE FAÇON À CONFÉRER UN DROIT D'ACQUISITION LÉGAL LORSQU'UNE PARTIE POSSÈDE 66,7 % DES ACTIONS EN CIRCULATION	28
MAINTIEN DU STATU QUO	28
QUESTION N° 8 : Serait-il préférable de placer l'article 206 ailleurs qu'à la partie XVII, qui concerne les offres d'achat visant à la mainmise?	29
OPTION	29
MODIFIER LA LCSA DE FAÇON À RETIRER L'ARTICLE 206 DE LA PARTIE QUI CONCERNE LES OFFRES D'ACHAT VISANT À LA MAINMISE ET À AUTORISER LES ACQUISITIONS FORCÉES EN TOUT TEMPS	29
MAINTIEN DU STATU QUO	30
QUESTION N° 9 : Y a-t-il incohérence entre le libellé des paragraphes 206(2) et (3) relativement au calcul des actions transférées dans une offre d'achat visant à la mainmise?	30
OPTION	31
MAINTIEN DU STATU QUO	31
MODIFIER LA LCSA DE FAÇON À CLARIFIER QUE L'EXIGENCE MINIMALE, À L'ARTICLE 206, EST DE «QUATRE-VINGT-DIX POUR CENT AU MOINS»	31
CONCLUSION	31
ANNEXES	33
Annexe A	Article 190 — Loi sur les sociétés par actions (Ontario)
Annexe B	Politique 9.1 de la CVMQ
Annexe C	Instruction générale 27 de la CVMQ
Annexe D	Législation en vigueur dans les provinces canadiennes
Annexe E	Royaume-uni - États-unis - Australie
Annexe F	Article 206 - Loi canadienne sur les sociétés par actions
Annexe G	Article 188 — Loi sur les sociétés par actions (Ontario)
Annexe H	Article 189 — Loi sur les sociétés par actions (Ontario)
Annexe I	Énoncé de politique de 1989 de la LCSA
Annexe J	Énoncé de politique de 1994 de la LCSA

Annexe K

Article 194 - Loi canadienne sur les sociétés par actions

SOMMAIRE

LES TRANSFORMATIONS EN SOCIÉTÉ FERMÉE

Introduction

L'expression «transformation en société fermée» (TSF) est une expression générique qui s'applique à différentes opérations de sociétés ayant pour résultat la suppression, moyennant compensation, de la participation d'un actionnaire, mais sans le consentement de celui-ci et sans substitution d'un droit équivalent dans une valeur mobilière participante.

Bien qu'aujourd'hui pratique courante dans les sociétés, les TSF font l'objet d'un traitement plus que sommaire dans la Loi canadienne sur les sociétés par actions (LCSA). D'où une certaine confusion sur le marché. Le présent document examine les TSF, les régimes législatifs parallèles et les aspects susceptibles de faire l'objet d'une réforme. Industrie Canada n'a encore pris aucune décision définitive. Les recommandations préliminaires sont indiquées uniquement aux fins d'alimenter la discussion.

Le régime actuel de la LCSA

La LCSA actuelle ne permet pas expressément toutes les formes de TSF. En revanche, elle prescrit, à l'article 206, les règles applicables à une forme limitée de TSF, souvent appelée «acquisition forcée». Il peut y avoir acquisition forcée lorsque le pollicitant qui a obtenu 90 % des actions sur lesquelles portait une offre d'achat visant à la mainmise, exclusion faite des actions déjà détenues par lui ou une partie qui lui est liée, offre d'acquérir le reste des actions au prix initialement proposé dans l'offre.

Selon la politique de l'ancien directeur nommé en vertu de la LCSA, toute TSF autre qu'une acquisition forcée était interdite sous le régime de la loi. Dans la politique qu'elle a fait paraître en 1994, la directrice actuelle a infirmé cette position et indiqué que les TSF seraient permises dans le cadre de la LCSA pourvu que l'équité soit assurée. Le recours en cas d'abus prévu à l'article 241 a été assimilé à la norme d'équité exigée.

Autres régimes législatifs canadiens

Certaines provinces ont, en tout ou en partie, adopté un modèle semblable à celui de la LCSA en ce qui a trait aux TSF, alors que d'autres ne régissent aucunement les TSF. Certains organismes clés de réglementation des sociétés et des valeurs mobilières ont formulé des approches très détaillées à cet égard.

La Loi sur les sociétés par actions (Ontario) (LSAO) accorde, à l'article 189, un droit à l'acquisition forcée très semblable à celui de l'article 206 de la LCSA. La LSAO prévoit aussi un

droit à l'acquisition obligatoire: aux termes de l'article 188, le détenteur d'une catégorie d'actions dont 90 % sont contrôlées par une personne ou un groupe peut en effet forcer la société à racheter ses actions. La LCSA ne contient pas de disposition semblable.

L'article 190 de la LSAO ne vise que les sociétés pollicitantes, mais elle autorise les TSF lorsque la minorité est traitée équitablement. L'article énumère trois critères à cet égard que nous examinerons ci-après à la question n° 2.

La politique 9.1 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (VMO) et l'Instruction générale Q-27 de la Commission des valeurs mobilières du Québec (CVMQ) établissent une position semblable à l'égard des TSF, position qu'a en partie également retenue la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique.

LES QUESTIONS

QUESTION N° 1 - Y A-T-IL LIEU DE MODIFIER LA LCSA DE FAÇON À Y AUTORISER EXPRESSÉMENT LES TSF ET À PRESCRIRE DES CRITÈRES D'ÉQUITÉ?

Étant donné la politique de 1994 de la directrice, il est possible que le cadre actuel de la LCSA permette d'aménager un régime viable aux fins d'autoriser les TSF et les acquisitions forcées, mais non les acquisitions obligatoires, lorsqu'un traitement équitable est assuré à la minorité. En revanche, il se pourrait que la common law ne permette pas les TSF dans le cadre de la LCSA. Une modification législative clarifierait la situation.

Tout régime non assorti de normes précises soulève des questions, dont la plupart importante se rapporte à la protection de la minorité. Dans le régime actuel, le respect de l'équité est assuré de deux façons. En premier lieu, la plupart des sociétés pollicitantes régies par la LCSA doivent se conformer à la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario) ou à la Loi sur les valeurs mobilières (Québec), lesquelles fixent toutes deux des exigences strictes à cet égard. En second lieu, les sociétés pollicitantes non régies par ces lois et toutes les sociétés assujetties à la LCSA qui sont des sociétés fermées s'en remettent aux normes du recours en cas d'abus pour établir des normes suffisantes d'équité. C'est donc alors à la minorité qu'il revient d'enclencher le système judiciaire à ses frais, d'où la non-disponibilité et l'inefficacité relatives de ce recours pour assurer l'équité.

La recommandation préliminaire est de modifier la LCSA afin d'établir clairement que les TSF sont permises dans certaines circonstances.

QUESTION N° 2 - SI LA LCSA EST MODIFIÉE DE FAÇON À ÉNONCER EXPRESSÉMENT LES NORMES D'ÉQUITÉ À L'ÉGARD DES TSF, QUELLES DEVRAIENT ÊTRE CES NORMES?

La CVMQ, la LSAO et la CVMQ renvoient toutes à trois conditions préalables fondamentales au respect de l'équité: (i) l'approbation par une majorité des actionnaires minoritaires, (ii) l'évaluation indépendante des actions et (iii) la communication de renseignements détaillés. La modification de la LCSA pour régir les TSF pourrait également inclure ces mesures de protection. Celles-ci, peut-on présumer, seraient établies par voie réglementaire pour en faciliter la modification au besoin.

Outre ses trois conditions préalables, les actionnaires minoritaires jouissent d'un droit à la dissidence par lequel ils peuvent contester le prix d'acquisition de leurs actions.

Les conditions de l'équité sont relativement complexes et nécessitent un examen plus approfondi. De plus, elles s'inscrivent naturellement dans un régime réglementaire et non législatif. Aucune recommandation n'est donc formulée à cet égard.

QUESTION N° 3 - LES TSF DEVRAIENT-ELLES ÊTRE AUTORISÉES DANS LE CAS DES SOCIÉTÉS FERMÉES? SI OUI, DANS QUELLES CONDITIONS?

À l'heure actuelle, des critères reconnus d'équité (à savoir l'approbation par une majorité des actionnaires minoritaires, l'évaluation indépendante et la communication détaillée) s'appliquent, dans le cadre d'une TSF, aux sociétés pollicitantes. Les critères applicables à une TSF mettant en cause une société fermée peuvent toutefois être entièrement différents. En fait, il se peut, sur le plan des principes, que la TSF ne soit pas permise en pareil cas.

La TSF ou une variante de celle-ci se fait souvent par entente contractuelle entre les actionnaires. Dans ce cas, le consensus des parties fait foi du respect de l'équité.

Dans les grandes sociétés, il peut s'avérer impossible d'obtenir l'unanimité et l'on doit alors, dans l'éventualité d'une TSF, avoir recours aux règles applicables aux sociétés ouvertes. Pour assurer l'équité dans ces conditions, les actionnaires minoritaires peuvent exercer le recours en cas d'abus et faire valoir leur droit à la dissidence, ce qui peut être insuffisant étant donné que les deux recours supposent l'enclenchement du système judiciaire.

QUESTION N° 4 - LA LCSA DEVRAIT-ELLE ÊTRE MODIFIÉE DE FAÇON À CONFIRMER QUE LES REGROUPEMENTS D' ACTIONS DONNENT OUVERTURE À L'EXERCICE DES DROITS À LA DISSIDENCE ET À L'EXPERTISE?

Selon certains, le texte actuel de la LCSA ne crée pas un droit à la dissidence lorsque la TSF est effectuée au moyen d'un regroupement d'actions. Étant donné l'importance cruciale du droit à la dissidence dans tout régime présentement applicable aux TSF, il convient de clarifier la LCSA pour confirmer l'existence de ce droit.

QUESTION N° 5 - Y A-T-IL LIEU DE MODIFIER LA LCSA DE FAÇON À AUTORISER LES ACQUISITIONS OBLIGATOIRES?

Par souci d'harmonisation avec la LSAO et afin d'assurer à la minorité une plus grande protection contre la tyrannie possible de la majorité, les acquisitions obligatoires devraient faire partie du régime applicable aux TSF dans le cadre de la LCSA.

Le document propose également un certain nombre d'autres modifications mineures ainsi que des modifications de forme.

LA LOI CANADIENNE SUR LES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS

LES TRANSFORMATIONS EN SOCIÉTÉ FERMÉE

INTRODUCTION

[1] L'expression «transformation en société fermée» («TSF»)¹ est une expression générique qui s'applique à différentes opérations de sociétés. Ces opérations ont pour résultat la suppression, moyennant compensation, de la participation d'un actionnaire dans le capital-actions de la société, mais sans le consentement dudit actionnaire et sans substitution d'un droit de valeur équivalente dans une valeur mobilière participante de la société ou d'une tierce partie.

[2] Les transformations en société fermée comportent deux caractéristiques communes:

- (i) Elles sont entreprises à la demande de la majorité ou d'une tierce partie.
- (ii) L'actionnaire minoritaire n'y bénéficie pas, pour l'essentiel, de l'option de rester comme participant au sein de l'entreprise.

[3] Bien que surtout fréquentes dans les sociétés ouvertes à grand nombre d'actions, les transformations en société fermée peuvent aussi comprendre les opérations qui mettent fin à la participation des actionnaires dans le cas des sociétés fermées.

[4] La LCSA ne comporte aucune disposition expresse concernant les TSF, bien que celles-ci soient incontestablement monnaie courante dans le milieu des affaires. Compte tenu de l'incertitude causée par le silence de la LCSA à cet égard, le présent document examine ces opérations, y compris les acquisitions obligatoires et les acquisitions forcées², afin de déterminer si une révision de la LCSA s'impose et est justifiée. L'auteur tente également de présenter un exposé des options ainsi que des avantages et inconvénients qu'elles comportent. Une réforme visant l'établissement d'un régime relatif aux TSF, la reconnaissance d'un droit à l'acquisition obligatoire et la réglementation des TSF des sociétés fermées est proposée, de même que des modifications concernant les regroupements d'actions et d'autres éclaircissements mineurs. Les positions

¹ Tout au long du présent document, les acquisitions d'actions qui ne sont pas autorisées par la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA) ou qui sont autorisées par l'article 190 de la *Loi sur les sociétés par actions* de l'Ontario (LSA0) sont appelées «transformations en société fermée» ou «TSF». Les acquisitions par des pollicitants qui sont autorisées par la Loi, notamment celles qui sont visées par l'article 206 de la LCSA ou par l'article 188 de la LSA0, sont appelées aux présentes les «acquisitions forcées». Les acquisitions fondées sur une disposition législative et exigées par un actionnaire minoritaire, notamment les acquisitions prévues à l'article 189 de la LSA0, sont appelées aux présentes «acquisitions obligatoires». Bien que les acquisitions obligatoires et les acquisitions forcées constituent des formes de TSF, il convient d'établir la distinction pour plus de clarté.

² Voir les définitions de la note 1.

privilégiées sont indiquées afin d'orienter les discussions et de faire connaître les préférences actuelles d'Industrie Canada. Cependant, le ministère n'a encore pris aucune décision définitive, bien que les options privilégiées soient exposées, encore là simplement aux fins d'alimenter la discussion.

EXAMEN SOMMAIRE DES «DÉFINITIONS»

[5] Les lois touchant les sociétés et les valeurs mobilières comportent différentes définitions des TSF, et le traitement desdites opérations et des acquisitions forcées et obligatoires ou encore l'absence de traitement, selon le cas, varie selon les provinces et les territoires. Les TSF ne sont pas mentionnées explicitement dans la LCSA ou dans son règlement d'application.

[6] En revanche, au paragraphe 190(1) de la LSAO³, on peut lire la définition suivante :

« transformation en société fermée » Fusion, arrangement, consolidation ou autre opération effectuée par la société aux termes de la présente loi et qui a pour résultat la suppression de l'intérêt d'un détenteur d'une valeur mobilière participante de la société sans le consentement de celui-ci et sans substitution d'un intérêt de valeur équivalente dans une valeur mobilière participante :

- a) d'une part, qui est émise par la société, un membre du même groupe ou une personne morale qui la remplace,
- b) d'autre part, dont la limite de participation aux bénéfices n'est pas inférieure à celle de la valeur mobilière participante qu'elle remplace.

La présente définition exclut toutefois :

- c) une acquisition aux termes de l'article 188,
- d) le rachat ou toute autre suppression forcée de l'intérêt du détenteur dans une valeur mobilière si cette valeur est acquise, notamment par rachat, aux conditions y afférentes ou à celles prévues par la présente loi ou par les statuts relatifs à cette catégorie de valeurs mobilières,
- e) une mesure visée par la partie XVI.

³ On trouvera à l'annexe A le texte complet de l'article 190.

[7] De même, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) décrit ainsi la TSF à la partie I de sa politique 9.1⁴:

[TRADUCTION] «... une fusion, un arrangement, une consolidation ou toute autre opération concernant un émetteur au terme de laquelle le droit du détenteur d'un titre participant de cet émetteur peut être éteint sans le consentement du détenteur et sans substitution d'un droit de valeur équivalente dans une valeur mobilière participante de l'émetteur, de la société qui poursuit son activité ou d'un autre émetteur qui contrôle l'émetteur ou la société qui poursuit son activité, à l'exclusion de l'acquisition de titres participants conformément à l'exercice d'un droit d'acquisition d'origine législative⁵.

[8] Fait à noter, la politique 9.1 de la CVMO et l'Instruction générale Q-27⁶ de la Commission des valeurs mobilières du Québec (CVMQ), similaire, s'appliquent également aux sociétés régies par la LCSA qui sont des émetteurs assujettis.

⁴ L'avenir de la politique 9.1 de la CVMO a vraisemblablement été influencé par l'arrêt Ainsley et le sera aussi vraisemblablement par les récentes modifications apportées à la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario visant le pouvoir réglementaire à l'égard des offres de l'émetteur, des offres des initiés, des TSF et les opérations entre parties liées. Voir l'annexe B pour le texte intégral de la politique 9.1 de la CVMO. (Ainsley Financial Coporations v. Ontario Securities Commission 16 OSCB 4077, 14 O.R. (3rd) 280 (Div. gén. - Rôle commercial).

⁵ Comme la définition l'indique, l'expression «transformation en société fermée» (TSF) est une expression générique couvrant plusieurs formes d'opérations qui donnent toutes un résultat semblable. Hormis les acquisitions obligatoires et les acquisitions forcées, les deux autres formes de TSF les plus répandues sont les évictions par fusionnement et les regroupements d'actions.

Un regroupement d'actions est une opération de société qui a pour effet de réduire le nombre d'actions en circulation. Un ratio est établi de telle sorte que seuls les actionnaires majoritaires ont un nombre entier d'actions après l'opération. Après le fusionnement, le nombre d'actions que détient chaque actionnaire minoritaire est inférieur à un. Des certificats d'actions provisoires sont alors émis à l'égard de ces fractions d'actions conformément aux paragraphes 49(15) et 49(16). Lorsque les certificats ne sont pas échangés contre une action entière après un certain temps, ils sont frappés de nullité.

L'éviction par fusionnement désigne, comme son nom l'indique, une opération par laquelle est constituée une société fermée dont les actionnaires sont les actionnaires majoritaires de la société transformée en société fermée. Les deux sociétés sont fusionnées et les actions participantes de la société fusionnée sont détenues uniquement par les actionnaires majoritaires initiaux. Les actions des actionnaires minoritaires originaux peuvent être rachetées ou échangées contre des actions privilégiées rachetables sans droit de vote de la société fusionnée.

⁶ L'annexe C reproduit intégralement l'Instruction générale Q-27.

[9] Même si elles ne sont pas mentionnées expressément dans la LCSA, les TSF ont été de plus en plus souvent utilisées par les sociétés assujetties à cette loi au cours des deux dernières décennies⁷. L'absence de reconnaissance explicite des TSF dans la LCSA, alors que les lois de certaines provinces renferment des dispositions à ce sujet, a créé de l'incertitude sur le marché quant à la disponibilité des TSF de façon générale sous le régime de la LCSA, par opposition aux acquisitions forcées proprement dites⁸. De plus, l'évolution des lois provinciales touchant les sociétés par actions et les valeurs mobilières dans ce domaine a soulevé certaines questions d'harmonisation et de modernisation en ce qui a trait à la réglementation des TSF, des acquisitions obligatoires et des acquisitions forcées par l'organisme désigné à cette fin aux termes de la LCSA. De façon générale, la question qui se pose est donc celle de savoir si le statu quo est acceptable. S'il ne l'est pas, y aurait-il lieu d'utiliser l'un ou l'autre des modèles législatifs existants pour assurer une certaine harmonisation? S'il l'est, quels sont les éléments que doit comporter un modèle parallèle.

EXAMEN DES RÉGIMES LÉGISLATIFS

[10] Pour bien comprendre les questions à trancher, il importe de connaître à fond le régime actuel de la LCSA comparativement à celui des lois provinciales correspondantes. Les régimes de la LSAO et de la CVMO sont mentionnés tout au long du document comme modèles possibles à des fins de comparaison et d'exemple. Les régimes provinciaux qui s'appliquent aux TSF en dehors de l'Ontario varient. L'Instruction générale Q-27 de la CVMQ ressemble à la politique 9.1 de la CVMO par sa conception et sa philosophie. La Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique n'a pas adopté toute la politique 9.1 de la CVMO, mais elle a publié un avis portant que

[TRADUCTION] jusqu'à l'adoption d'une nouvelle déclaration de principe locale, le personnel de la commission continuera à traiter les opérations entre parties liées conformément aux principes fondamentaux d'équité qui sous-tendent la politique 9.1 de la CVMO⁹.

⁷ Selon certains commentateurs, une bonne partie des TSF conclues au cours des sept dernières années sont directement attribuables à l'effondrement du marché de 1987 et aux activités subséquentes qui visaient à soutenir le marché. Voir J. Kerbal, «Going Private Techniques» dans Corporate Structure, Finance and Operations - Essays on the Law and Business Practice, L. Sarna, ed. vol. 6 (Toronto: Carswell, 1990).

⁸ Infra. Voir les commentaires qui figurent aux pages 8, 9 et 10 du présent document.

⁹ Voir la NIN #91/12 de la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, en date du 11 juillet 1991.

[11] Aucune autre commission des valeurs mobilières n'a formulé une approche aussi détaillée que celle de l'Ontario ou du Québec en ce qui a trait aux TSF.

[12] En ce qui concerne les organismes de réglementation des sociétés, l'Alberta, le Nouveau-Brunswick, Terre-Neuve, la Colombie-Britannique et la Saskatchewan utilisent un modèle semblable à celui de la LCSA. L'annexe D décrit cet aspect de la législation provinciale. Le lecteur trouvera également, à l'annexe E, un résumé des régimes comparables existant aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Australie.

[13] Au-delà des situations où la politique 9.1 de la CVMO ou l'Instruction générale Q-27 de la CVMQ est applicable à une société assujettie à la LCSA, cette dernière à l'heure actuelle ne régit pas globalement les TSF. La partie XVII de la LCSA, qui porte sur les offres d'achat visant à la mainmise, renferme un article concernant les acquisitions forcées, soit l'article 206¹⁰. L'article 188 de la LSAO décrit d'une façon similaire les acquisitions forcées¹¹. Une comparaison des deux régimes indique que la philosophie et la conception sont les mêmes, seules des divergences mineures existant quant aux mécanismes et aux délais. De plus, contrairement à la LCSA, la LSAO traite des acquisitions forcées par suite d'offres de l'émetteur à l'article 188 différemment des autres acquisitions forcées ne comportant pas d'offre de l'émetteur.

[14] Le paragraphe 206(2) de la LCSA permet au pollicitant qui a obtenu 90 % des actions visées par l'offre d'offrir d'acquérir le reste des actions au prix initialement proposé dans l'offre. Il faut signaler que le calcul du 90 % n'inclut pas les actions détenues par le pollicitant ou une partie ayant des liens avec lui. Le pollicité, appelé pollicité dissident, peut accepter l'offre conformément au sous-alinéa 206(3)c)(i) ou décider d'exiger le paiement de la juste valeur de ses actions conformément au sous-alinéa 206(3)c)(ii). Dans un cas comme dans l'autre, dès que le pollicitant paie la contrepartie à la société, les actions sont transférées au pollicitant. Si le pollicité dissident décide d'exiger la juste valeur de ses actions, le pollicitant est censé saisir le tribunal du litige, à défaut de quoi le pollicité pourra le faire aux termes du paragraphe 206(10). Le pollicité dissident qui n'a pas saisi le tribunal est censé avoir transféré ses actions conformément au paragraphe 206(11). Lorsqu'un tribunal est saisi du litige, sa décision lie, aux termes de l'alinéa 206(14)b), tous les pollicités dissidents qui ont décidé de demander la juste valeur de leurs actions.

[15] Contrairement à la LCSA, la LSAO, à l'article 189, accorde un droit à l'acquisition obligatoire, qui permet au détenteur d'une catégorie d'actions dont 90 % sont contrôlées par une personne ou un groupe de forcer la société à acheter ses actions¹². Ce droit n'est pas nécessairement enclenché par une offre d'achat visant à la mainmise ou par une offre de l'émetteur.

¹⁰ Voir l'annexe F pour le texte intégral de l'article 206 de la LCSA.

¹¹ Voir l'annexe G pour le texte intégral de l'article 188 de la LSAO.

¹² Voir l'annexe H pour le texte intégral de l'article 189 de la LSAO.

La société est tenue de fixer un prix à l'égard des actions et, encore là, le pollicité peut accepter ce prix ou décider de faire déterminer la juste valeur de ses actions.

[16] En plus des dispositions concernant les acquisitions forcées et les acquisitions obligatoires, la LSAO définie et établit, à l'article 190, un ensemble de conditions préalables applicables aux TSF. Parmi ces conditions préalables figurent l'évaluation indépendante des actions, la communication de renseignements détaillés concernant les conséquences de l'opération, et l'approbation par la majorité des actionnaires minoritaires.

[17] L'article 190 de la LSAO est complété par la politique 9.1 de la CVMO, qui concerne les offres d'achat d'initiés, les offres de l'émetteur, les TSF et les opérations entre parties liées. La partie IV de cette politique porte exclusivement sur les TSF, et la partie III touche uniquement les offres de l'émetteur. À l'instar de la LSAO, la politique 9.1 de la CVMO autorise les TSF, pourvu que diverses conditions préalables soient respectées, notamment la communication de renseignements détaillés, l'expertise et l'approbation par la majorité des actionnaires minoritaires¹³.

[18] L'article 190 de la LSAO et la politique 9.1 de la CVMO reposent sur le principe fondamental selon lequel les TSF peuvent être avantageuses pour les parties à l'opération en contribuant à réduire les coûts et à accroître l'efficacité, et ne sont nuisibles à l'intérêt public que dans la mesure où elles ne respectent pas les critères d'équité énoncés. La communication détaillée, la possibilité de recourir à une expertise indépendante et l'approbation obligatoire par la majorité des actionnaires minoritaires sont les moyens qu'ont choisis la LSAO et la politique 9.1 de la CVMO pour assurer l'équité.

LA QUESTION PRÉLIMINAIRE

[19] Le principal problème que pose la LCSA réside dans l'incertitude découlant de l'absence de dispositions sur les TSF. La directrice nommée en vertu de la LCSA a récemment procédé à un examen des règles de common law et de la politique de son prédécesseur sur cette question. Elle a fait paraître une politique indiquant qu'à son avis, les TSF sont permises dans le cadre de la LCSA dans certains cas¹⁴. En l'absence de mesures de protection énoncées expressément dans les dispositions législatives ou réglementaires pour assurer l'équité, le recours en cas d'abus qui est prévu à l'article 241 a été assimilé à la norme d'équité exigée par la LCSA. Cependant, il est bien certain qu'aucun critère d'équité précis n'est actuellement prescrit.

¹³ De façon générale, la CVMO traite comme une opération entre parties liées une opération qui, n'était de l'utilisation de valeurs mobilières participantes de valeur équivalente, serait une TSF. Il s'ensuit que le champ d'application de la réglementation des TSF, par la CVMO, est légèrement plus étendu qu'il ne le paraît à première vue.

¹⁴ *Infra*, page 7.

[20] Le présent document ne vise pas à rouvrir le débat sur l'acceptabilité des TSF de manière générale. Un courant jurisprudentiel permet les TSF pourvu qu'existent certaines protections¹⁵. Un autre courant paraît aller dans la direction opposée¹⁶. Toutefois, les efforts déployés récemment au niveau réglementaire font pencher la balance en faveur des TSF moyennant certaines mesures fondamentales de protection.

[21] La transformation en société fermée peut permettre des gains en efficacité. Du point de vue de l'administration, la simplification de la structure de l'actionariat peut rendre le processus décisionnel plus efficace et plus rapide. Du point de vue de la minorité, certains actionnaires peuvent favoriser un mécanisme incitant la majorité à les tirer d'une position en perte de liquidité sur le marché ou ne leur permettant plus d'exercer une influence sur les décisions de l'entreprise.

[22] Dans l'analyse de la transformation en société fermée, du moins sur le plan des principes, la question fondamentale est celle de savoir si les droits traditionnels de propriété devraient dans tous les cas l'emporter sur les gains en efficacité pouvant découler d'une simplification de la structure de l'actionariat d'une société. La réponse semble être négative dans la mesure où une protection raisonnable est accordée aux investisseurs minoritaires.

LES QUESTIONS

QUESTION N° 1

[23] **Y a-t-il lieu de modifier la LCSA de façon à y autoriser expressément les TSF et à prescrire des critères d'équité sur le plan du fond et de la procédure?**

Contexte

[24] Sur le plan de la politique générale, des TSF de tous genres ont été examinés dans le passé, en raison du conflit d'intérêts qu'elles créent ou risquent de créer pour la majorité et la direction. La majorité a tout intérêt à conclure une entente qui soit la plus favorable possible pour elle; néanmoins, comme elle est aussi responsable envers tous les actionnaires, la direction doit tenir compte des préoccupations de la minorité. Afin de tenir compte des risques d'iniquité

¹⁵ Voir Neonex International v. Kolasa, [1978] 2 W.W.R. 593; (1978), 3 B.L.R. 1 (C.S.C. - B.); Jepson v. Canadian Salt Co., [1979] 4 W.W.R. 35, (1979), 7 B.L.R. 181 (C.S. Alb.); Domglass Inc. v. Jarislowsky, Fraser & Co. (1982), 138 D.L.R. (3d) 521, 22 B.L.R. 121 (C.A. Qué.) confirmant (1980), 13 B.L.R. 135 (C.S. Qué.); Re Ferguson v. Imax Systems Corp. (1983), 43 O.R. (2d) 128, 150 D.L.R. (3d) 718 (C.A.). Toutes ces décisions semblent sanctionner les TSF dans le cadre de la LCSA.

¹⁶ Voir, à titre d'exemple, Burdon v. Zellers Ltd. (1981), 16 B.L.R. 59 (C.S. Qué.).

découlant du conflit, les autorités de réglementation ont cru bon d'élaborer des normes d'équité objectives qui, lorsqu'elles sont respectées, sont jugées suffisantes pour compenser les iniquités occasionnées par le conflit. La récente politique de la directrice nommée en vertu de la LCSA confirme cette conception en ce qui a trait aux sociétés régies par cette loi, même si la politique découle clairement de sa propre interprétation d'une loi qui devra peut-être être clarifiée.

[25] Une certaine confusion existe sur le marché au sujet de la LCSA et des TSF. Dans une politique de 1989, un directeur précédent indiquait qu'à son avis les TSF en plusieurs étapes, soit toutes les TSF ne constituant pas des acquisitions forcées, étaient interdites par la LCSA¹⁷. La politique de 1994 de l'actuelle directrice a infirmé cette position : désormais, les TSF seraient autorisées lorsqu'elles sont conclues par des sociétés assujetties à la LCSA, pourvu que l'opération ne donne pas lieu à des abus¹⁸. Entre 1989 et 1994 et peut-être même avant 1989, le silence de la LCSA ainsi que la politique de 1989 du directeur et le caractère permissif de plusieurs régimes autres que la LCSA ont incontestablement causé de l'incertitude sur le marché.

[26] Selon toute vraisemblance, étant donné que les TSF constituaient et constituent une opération de plus en plus courante, les sociétés assujetties à la LCSA ont conclu ce type d'opération malgré la politique de 1989 et en sachant peut-être fort bien qu'elles passaient ainsi outre à la politique du directeur de l'époque. Le silence du législateur et les incertitudes en découlant n'ont donc pas nécessairement eu pour effet d'empêcher les opérations; certaines sociétés ont simplement opté pour cette solution de non-conformité. Bien que la politique de 1994 de l'actuelle directrice atténue la confusion et les préoccupations à ce sujet, elle ne donne toujours pas la certitude émanant d'une disposition législative explicite.

[27] D'après les consultations préliminaires qu'a menées la Direction des corporations d'Industrie Canada au sujet de la politique de 1994 de la directrice, une clarification des dispositions législatives est souhaitée. Même si quelques-unes des personnes consultées étaient d'avis que cette clarification n'était pas nécessaire, la majorité d'entre elles ont estimé qu'elle aiderait les conseillers juridiques à donner des opinions à ce sujet. D'autres intervenants ont rappelé à la Direction l'arrêt Varity, qui constitue de la part des tribunaux un avertissement clair en ce qui a trait au respect des paramètres législatifs; ces intervenants ont donc fermement appuyé l'adoption de dispositions législatives précises¹⁹. Si l'on en croit l'arrêt Varity, toute décision ou position de la directrice dans un domaine qui n'est pas directement régi par la loi peut être mise en péril. Par conséquent, en l'absence de droits expressément conférés aux actionnaires ou d'un pouvoir réglementaire dans un domaine donné, ces droits ou ce pouvoir n'existent pas.

¹⁷ Voir l'annexe I pour le texte intégral de l'énoncé de politique de 1989.

¹⁸ Voir l'annexe J pour le texte intégral de l'énoncé de politique de 1994.

¹⁹ Re Canada (Director of Corporations under the Canada Business Corporations Act), 3 O. R. (3d) 336; 80 D. L. R. (4th) 619.

[28] Une autre question se pose dans le cadre du débat général sur les TSF. Si la LCSA n'est pas modifiée de façon à autoriser expressément les TSF ou si la modification se limite à l'adoption d'une simple disposition indiquant, de façon générale, que les TSF peuvent être permises, les normes d'équité qui découlent de la LCSA protégeront-elles suffisamment les actionnaires expulsés? Dans son énoncé de politique de 1994, la directrice nommée en vertu de la LCSA fait état de la possibilité d'invoquer cette loi, qui ne comporte par ailleurs aucune disposition sur les TSF, au soutien des arguments liés à l'équité. D'après l'énoncé, les motifs sous-jacents au recours en cas d'abus permettent d'assurer le respect de l'équité. Est-ce suffisant? Il est vrai que le recours en cas d'abus est considéré, dans la quasi-totalité des lois canadiennes concernées, comme un recours nécessitant une évaluation de l'équité. À n'en pas douter, ce recours peut n'être qu'illusoire pour les actionnaires minoritaires dont le peu de moyens interdit toute initiative. Néanmoins, il semble suffisamment souple (sans par conséquent être spécifique) pour couvrir presque toutes les activités d'une société. En outre, étant donné la pratique croissante du recours collectif et des honoraires conditionnels dans certaines provinces, il se peut qu'on assiste dans l'avenir à une utilisation plus régulière et plus satisfaisante du recours en cas d'abus.

OPTIONS

A. MAINTIEN DU STATU QUO

Arguments favorables

- (i) Malgré le silence du législateur, l'énoncé de politique de 1994 de la directrice confère plus de certitude qu'auparavant quant au traitement des TSF.
- (ii) Les lois provinciales en matière de valeurs mobilières continueraient de s'appliquer à la quasi-totalité des TSF. Malheureusement, les sociétés non régies par les lois de l'Ontario, du Québec ou, dans une moindre mesure, de la Colombie-Britannique ne jouiraient pas de la même certitude.
- (iii) Le recours en cas d'abus peut s'avérer un moyen suffisamment sensible quant à la mesure de l'équité, sans la nécessité d'une plus ample codification.

Arguments défavorables

- (i) L'interprétation de la directrice au sujet des TSF ne présente pas la même certitude qu'un appui législatif exprès.
- (ii) Malgré l'énoncé de politique de 1994 de la directrice, l'arrêt Varity pourrait ouvrir la voie à une contestation judiciaire²⁰. Même si cette politique repose sur un examen de la

²⁰ **Ibi d.**

jurisprudence concernant directement les TSF sous le régime de la LCSA, la décision rendue dans cette affaire peut soulever des préoccupations.

- (iii) Compte tenu de la popularité croissante des TSF auprès des sociétés, il semblerait illogique d'établir un régime qui reconnaîtrait et réglerait les «changements fondamentaux» tout en ignorant d'autres opérations très importantes. Il est difficile de comprendre pourquoi il serait moins important d'adopter des dispositions législatives concernant les TSF que des dispositions concernant les arrangements ou les fusionnements, par exemple.

B. MODIFIER LA PARTIE XV DE LA LCSA DE FAÇON À INDIQUER CLAIREMENT QUE LES TSF SONT AUTORISÉES, SANS TOUTEFOIS ADOPTER DES CRITÈRES PRÉCIS AU SUJET DE L'ÉQUITÉ

Arguments favorables

- (i) Cette disposition offrirait une plus grande certitude quant au fait que les TSF sont autorisées. Le recours à la TSF serait expressément autorisé, mais la détermination du caractère équitable de l'opération ne serait pas limitée par des critères concrets énoncés dans une disposition législative ou réglementaire. La souplesse et l'efficacité du recours en cas d'abus, combinés à l'action des commissions des valeurs mobilières provinciales, suffiraient peut-être à protéger les actionnaires minoritaires, du moins dans le cas des sociétés pollicitantes de certains territoires.

Eu égard au caractère évolutif de l'équité, si l'on renonce à l'adoption de normes d'équité objectives au profit de l'interprétation judiciaire, il sera plus facile de tenir compte des changements et des différentes situations factuelles à trancher. Si ces critères sont prescrits par règlement, il faudra modifier le règlement à l'occasion pour en assurer l'efficacité. En outre, compte tenu de la variété de situations qui peuvent se présenter, les critères d'équité ne s'appliqueront pas nécessairement de la même façon dans chaque cas. Il faut aussi reconnaître que le concept d'équité peut varier d'un marché à l'autre. Il est tout à fait possible que, pour des motifs liés à la complexité de l'entreprise, à la convenance ou aux exigences des intéressés, les investisseurs minoritaires de différents marchés aient des besoins différents; en d'autres termes, la forme de l'équité peut varier en fonction des circonstances. De plus, bien que ce facteur soit moins important, les sociétés n'ont pas toutes les mêmes ressources, compte tenu d'une kyrielle de facteurs comme l'emplacement et la structure du capital; en conséquence, d'un point de vue réaliste, la capacité pour une société ou une personne d'assurer l'équité varie elle aussi.

- (ii) Il se peut que la norme établie par le recours en cas d'abus soit de fait suffisante pour assurer l'équité. Les sociétés pourraient en effet, par mesure de prudence, choisir de

minimiser les risques de litiges en favorisant une définition plus rigoureuse de l'équité dans l'abstrait, comparativement à l'établissement de normes législatives en la matière. Dans la mesure où les sociétés tendent volontairement à l'équité, la probabilité que des recours en cas d'abus soient intentés diminue.

Arguments défavorables

- (i) Une évaluation objective de l'équité permettrait d'accroître la certitude et l'uniformité et de faciliter la réglementation.
- (ii) Une plus grande certitude favoriserait le respect de la LCSA. L'utilisation de normes d'équité générales ou d'évaluations vagues fondées sur des énoncés de principe ne fera peut-être pas ressortir aussi clairement l'importance de l'équité. De plus, on peut soutenir que les facteurs politiques sous-jacents aux TSF et les exigences liées à l'équité sont à ce point importants qu'ils nécessitent l'adoption de normes réglementaires.
- (iii) Si le caractère équitable des TSF est déterminé uniquement dans le cadre du recours en cas d'abus, les actionnaires minoritaires ne seront peut-être pas suffisamment protégés. Tel qu'il est mentionné plus haut, sur le plan de la politique générale, les TSF ont été autorisées dans les territoires où la LCSA ne s'applique pas uniquement parce qu'elles y sont contrebalancées par des normes de protection acceptées, prévisibles et bien connues. Le fait d'autoriser les TSF sans prescrire par règlement les normes de protection s'y rapportant risque de porter indûment atteinte aux droits de la minorité. Il est toujours plus facile d'appliquer des normes objectives plutôt que des normes subjectives et, dans le cas des TSF, l'application de normes objectives se traduirait vraisemblablement par une plus grande protection de la minorité. L'utilisation du recours en cas d'abus fait passer le fardeau de prouver la conformité de la majorité à la minorité, laquelle doit prendre l'initiative devant les tribunaux. Il se peut que les actionnaires minoritaires choisissent tout naturellement de tolérer un résultat aussi désagréable soit-il, plutôt que de s'engager dans de coûteux litiges.
- (iv) L'utilisation du seul article 241 comme fondement de l'équité sera peut-être insuffisante. Les personnes qui sont parties à des litiges concernant des TSF seraient encore tenues d'examiner les règles de common law pour connaître les tendances.
- (v) La LCSA ne sera pas harmonisée avec la LSAO ou avec la politique 9.1 de la CVMO, à moins que des critères d'équité ne soient prescrits. Cependant, une certaine harmonisation serait possible par l'adoption de critères d'équité se rapportant au recours en cas d'abus, du moins dans les cas où la directrice interviendrait, étant donné qu'elle s'en remettra vraisemblablement aux exigences que la CVMO ou la CVMQ imposerait par ailleurs. En d'autres termes, même si le recours en cas d'abus n'entraîne pas une évaluation objective de l'équité comme le font l'article 190 de la LSAO et la politique 9.1 de la CVMO, les

tribunaux pourraient aussi imposer des critères d'équité déjà reconnus et fondés sur une extrapolation de l'article 190 et de la politique 9.1 dans le cadre de l'interprétation de l'article 241 de la LCSA, du moins en ce qui a trait aux sociétés ouvertes.

C. MODIFIER LA LCSA DE FAÇON À (i) INDIQUER CLAIREMENT QUE LES TSF SONT AUTORISÉES ET À (ii) PERMETTRE QUE LES NORMES D'ÉQUITÉ SOIENT PRESCRITES DANS LE RÈGLEMENT D'APPLICATION DE LA LCSA

Arguments favorables

- (i) L'adoption de normes précises est un gage de certitude et de prévisibilité.
- (ii) Le règlement pouvant être modifié plus rapidement que la loi, le fait de prescrire les normes d'équité par règlement devrait également se traduire par une plus grande efficacité, même si des modifications périodiques sont requises.
- (iii) Les TSF mettant en cause des sociétés régies par la LCSA et qui échappent à la CVMQ ou à la CVMQ seraient assujetties à un régime réglementaire.

Arguments défavorables

- (i) Avec le temps, l'absence d'harmonisation devient un risque, compte tenu du chevauchement des compétences fédérales et provinciales touchant les sociétés ainsi que de la compétence des commissions des valeurs mobilières provinciales.
- (ii) Une tentative en vue d'«objectiver» une norme subjective comme l'équité peut donner lieu à un produit qui n'est jamais entièrement satisfaisant pour les parties réglementées ou les parties qui jouissent de la protection réglementaire. En l'absence de pouvoir discrétionnaire résiduel et, par conséquent, d'une procédure d'examen minutieux de la situation par le directeur nommé en vertu de la LCSA, des critères précis d'équité peuvent s'avérer trop stricts ou trop souples dans certains cas. La souplesse est donc essentielle. Il serait dangereux de présumer que la nature auto-exécutoire de la LCSA à l'égard des TSF, tel qu'il appert du mécanisme de dissidence et d'expertise, permettra de combler ces lacunes.
- (iii) Certains soutiendront que, si des critères d'équité sont prescrits, il y aura double réglementation des sociétés ouvertes. Dans le cas des sociétés pollicitantes, les principaux organismes de réglementation des valeurs mobilières, la CVMQ et la CVMQ, réviseraient la plupart des TSF.

Recommandation préliminaire

[29] L'option C semble préférable.

QUESTION N° 2

[30] **Si la LCSA est modifiée de façon à énoncer expressément les normes d'équité à l'égard des TSF, quelles devraient être ces normes?**

Contexte

[31] Si des critères précis d'équité sont nécessaires, quels sont les critères qui conviennent? D'autres organismes de réglementation des sociétés et des valeurs mobilières ont déjà relevé trois critères, en l'occurrence, l'approbation par une majorité des actionnaires minoritaires, l'expertise indépendante et la communication détaillée de renseignements.

[32] Le présent document ne vise pas à examiner de façon exhaustive ces critères ou d'autres solutions de rechange. Étant donné que ces normes d'équité seraient probablement prescrites par règlement, des recherches et des consultations approfondies devraient être menées avant l'adoption du règlement²¹. En conséquence, le texte qui suit ne comporte qu'un bref aperçu des trois critères d'équité généralement acceptés et n'est présenté qu'à des fins de discussion. Aucune option ou recommandation n'est formulée à ce sujet dans le présent document.

[33] Les expertises ont été examinées à maintes reprises et critiquées presque aussi souvent qu'elles ont été reconnues comme une mesure aidant les minorités. Les actionnaires majoritaires se sont souvent plaints que le coût de ces expertises les empêche de procéder à des TSF qui seraient par ailleurs viables. Tout aussi amers, les actionnaires minoritaires ont soutenu qu'il était très difficile d'interpréter les expertises, compte tenu, notamment, des écarts découlant des méthodologies employées. L'expertise serait l'aspect le plus controversé et nécessiterait donc une attention spéciale dans le cadre de tout examen par un organisme de réglementation.

²¹ En ce qui a trait à la définition des critères d'équité, il y aurait lieu de l'inscrire dans le règlement plutôt que dans la loi, étant donné qu'il est généralement beaucoup plus facile de modifier un règlement. Si le législateur devait modifier la LCSA en y intégrant des normes d'équité à l'égard des TSF, il n'y aurait aucune raison déterminante de s'écarter substantiellement des modèles que constituent les lois sur les valeurs mobilières actuellement en vigueur. Compte tenu de la volonté d'harmoniser ces lois, du moins jusqu'à un certain point, et de l'absence relative de données historiques sur la réforme des lois fédérales touchant les sociétés, il faudra énoncer les critères dans un instrument plus souple qu'une loi pour assurer l'harmonisation à long terme. Certains intéressés ne seront peut-être pas d'accord avec cette option, parce que, s'il est facile de modifier le règlement, il sera aussi facile d'atténuer les normes de protection. Si cette préoccupation est exprimée, il est bien certain que l'organisme de réglementation devra en tenir compte et en arriver à un compromis.

[34] La divulgation à la minorité des conséquences découlant de la TSF a une importance vitale et la norme de communication et de vigilance doit donc être très élevée. Il n'y a aucune raison de croire qu'il en serait autrement si le régime de la LCSA était modifié. Ceux qui s'opposent à cette exigence s'interrogent parfois sur la valeur des renseignements communiqués pour l'utilisateur. Lorsque les renseignements présentés ne sont pas clairs ou que les documents sont tout simplement trop complexes, même les investisseurs avertis auront du mal à saisir la portée de la documentation. Compte tenu de la diversité des intervenants sur les marchés financiers actuels, qui englobent autant des investisseurs avertis que des profanes en la matière, il peut être difficile d'adapter la documentation à communiquer aux différents groupes visés en fonction de leur niveau de compréhension.

[35] L'une des options consisterait à exiger un niveau minimum de divulgation préalable aux actionnaires (comme dans la politique 9.1 de la CVMO), tout en donnant aux actionnaires minoritaires le plein accès aux renseignements que détient la société transformée en société fermée et tout initié impliqué dans l'opération. Cet accès pourrait viser l'ensemble des expertises de la société, des rapports provisoires et des documents de travail, des renseignements financiers et des procès-verbaux des réunions du conseil d'administration et des comités.

[36] Un tel accès pourrait toutefois être considéré comme une intrusion intempestive dans les affaires de la société puisqu'elle pourrait conduire à la divulgation de renseignements névralgiques. De fait, certains commentateurs ont soutenu que cette divulgation accrue faciliterait l'émergence d'une sorte de «tyrannie de la majorité». Par contre, la TSF implique en soi l'expropriation d'un droit de propriété. La divulgation complète est donc peut-être le prix à payer pour le droit extraordinaire de supprimer la participation d'un actionnaire minoritaire dans la société. Les actionnaires sollicitant l'accès à de tels renseignements pourraient être assujettis à une obligation de confidentialité. Comme pour la liste des actionnaires (article 21 de la LCSA), l'actionnaire pourrait être tenu de déclarer, par affidavit, que les renseignements obtenus ne serviront qu'aux fins de l'évaluation de la TSF.

[37] L'approbation de l'opération par une majorité des actionnaires minoritaires est également devenue un critère d'équité traditionnellement reconnu. Bien entendu, comme il s'agit du dernier des obstacles possibles, le vote ne sera révélateur que dans la mesure des renseignements qui auront été communiqués auparavant et sur lesquels il est probablement fondé.

Autres mesures de protection

[38] En plus de ces trois normes de protection, les actionnaires minoritaires peuvent généralement invoquer les droits à la dissidence et à l'expertise énoncés dans la loi sur les sociétés pertinente. Le droit à la dissidence constitue un droit très important pour les actionnaires minoritaires dont la participation est supprimée car s'ils estiment que le prix offert est injuste, ils peuvent s'en servir comme moyen de contestation. Il est logique que celui-ci puisse freiner la majorité dans sa marche vers l'acquisition de toutes les actions. Cependant, les dispositions

actuelles de la LCSA ne reconnaissent peut-être pas suffisamment le droit à la dissidence pour toute forme de TSF²².

[39] Bien que certains commentateurs puissent critiquer cette omission, d'autres diront qu'elle n'a aucune importance, parce que le droit est virtuellement inaccessible aux actionnaires²³. La plupart des particuliers qui détiennent des actions ne peuvent en effet bénéficier du droit à la dissidence en raison des frais juridiques astronomiques qui s'y rattachent et de l'inaccessibilité de l'appareil judiciaire. Même les investisseurs un peu plus fortunés ont davantage tendance à croire que le coût constitue à lui seul un obstacle à peu près insurmontable.

[40] Naturellement, les actionnaires majoritaires ainsi que les administrateurs de la société ne voient pas particulièrement d'un bon oeil les perturbations, comme celles que serait susceptible de causer le renforcement du recours à la disposition de la minorité. Par conséquent, il se peut que la modification du droit à la dissidence se heurte à la critique, tant de ceux qui lui reprocheront de ne pas s'attaquer à la véritable question (soit essentiellement la redéfinition de ce droit pour en faciliter l'exercice par les actionnaires, sujet qui excède le présent document), que de ceux qui y verront l'élargissement d'un recours déjà trop intrusif par rapport aux affaires de la société.

[41] Néanmoins, il serait possible de modifier le droit à la dissidence à l'égard des TSF de façon à répondre à certaines préoccupations des actionnaires minoritaires. Par exemple, le montant offert aux actionnaires minoritaires²⁴ pourrait leur être versé dès la remise de leurs certificats d'action, parallèlement à l'exercice du droit à la dissidence visant à en déterminer la juste valeur. De toute évidence, la dynamique du droit à la dissidence pourrait en être sensiblement modifiée. On pourrait aussi élargir le pouvoir judiciaire de contrôle, ce qui assurerait en retour l'accès à l'information en temps utile et préviendrait l'abus de procédure. Dans tout régime régissant les TSF, les délais seraient un facteur critique. Étant donné la masse considérable de documents et de renseignements devant être examinés dans toute opération de ce genre, il importe en effet de prévoir un délai suffisant pour l'analyse et la prise de décision.

[42] Hormis le droit à la dissidence et les délais, la plus grande difficulté que comporte l'analyse de l'équité, une fois que les aspects individuels en ont été isolés, consiste à préciser les cas dans lesquels les facteurs isolés devraient être présents en même temps et la combinaison dans laquelle ils devraient se trouver. Fondamentalement, la question relève du pouvoir discrétionnaire du législateur. Ce pouvoir discrétionnaire peut être exercé au moyen d'exemptions, ainsi que l'a fait la CVMO dans la politique 9.1. Subsidiairement, le pouvoir discrétionnaire peut être exercé dans

²² Infra., page 24, voir les commentaires concernant les regroupements d'actions.

²³ Voir, par exemple, M. Leith, «The Dissent Route, Once is Enough» (Janv. 1993) 5 Corporate Governance Review (Allinvest Group Ltd.) 7.

²⁴ Tel le montant offert par les administrateurs en vertu du paragraphe 190(2) de la LSA0. Ce montant devrait peut-être être réduit de 10 ou 15 % dans le cas où un tribunal conclurait qu'il est supérieur à la «juste valeur».

le cadre d'un régime d'auto-réglementation qui, tout en mettant l'accent sur certains facteurs communs, est fondé sur l'utilisation d'un recours général, comme le recours en cas d'abus. L'organisme de réglementation n'examine pas chaque opération; c'est plutôt par suite d'une plainte qu'il reçoit qu'il entreprend un examen pour déterminer si l'opération respecte les critères. Toutefois, exception faite de la nécessité d'adopter un mécanisme d'exemptions, la question des problèmes d'application déborde le cadre du présent document.

[43] La diversité des marchés constitue pour sa part un autre élément qui rend plus complexe l'atteinte de cet équilibre dans le contexte de la LCSA. Ce qui est équitable dans un régime ne l'est peut-être pas dans l'autre. Ce qui est commercialement viable dans un régime peut être moins attrayant dans un autre. Pour atteindre l'équilibre recherché, l'organisme de réglementation doit donc mettre de l'avant un régime souple, réceptif et prévisible.

[44] Par ailleurs, afin que les réformes qui ne portent pas sur l'utilisation de l'article 241 pour trancher les questions d'équité soient efficaces, le pouvoir du directeur désigné en vertu de la LCSA d'imposer des mesures de protection de l'équité doit être clair et incontestable. Si l'on conclut qu'il est nécessaire d'énoncer expressément les facteurs d'équité, il serait logique de le faire dans le règlement. Encore une fois, compte tenu de l'arrêt Varity et des obstacles récents auxquels d'autres organismes de réglementation ont dû faire face, il est crucial d'énoncer expressément dans la LCSA que les critères seront prescrits dans le règlement et que la Loi permet expressément l'adoption de règlements et d'exemptions à ce sujet.

Recommandation préliminaire

[45] Aucune recommandation n'est formulée pour l'instant.

QUESTION N° 3

[46] Dans quelle mesure les TSF devraient-elles être autorisées dans le cas des sociétés qui sont assujetties à la LCSA et qui ne distribuent pas d'actions au public? Le recours en cas d'abus devrait-il être la seule mesure d'évaluation de l'équité des TSF, y compris les acquisitions forcées, dans le cas des sociétés fermées?

Contexte

[47] La plupart des discussions de politiques concernant les TSF ont porté sur la privatisation de sociétés pollicitantes. Les facteurs applicables à une société non pollicitante sont-ils différents?

[48] La LCSA actuelle ne définit pas ce qu'il faut entendre par «compagnie fermée»²⁵. À l'occasion, elle mentionne le seuil de quinze actionnaires ou moins. Toutefois, elle établit une distinction entre les sociétés qui font appel au public et celles qui ne font pas. Selon d'autres documents de consultation préliminaires préparés dans le cadre de la présente réforme de la LCSA, il faudrait de fait définir la société fermée par opposition au seuil des quinze actionnaires. Aux fins de la discussion, nous présumerons que la LCSA comportera en définitive une telle définition de la société fermée.

[49] L'article 190 de la LSAO et la politique 9.1 de la CVMO concernent tous deux les sociétés pollicitantes. La possibilité pour une société non pollicitante de recourir aux TSF, y compris aux acquisitions forcées, est loin d'être évidente²⁶. Dans la définition de l'expression «offre franche», l'article 194 de la LCSA semble déjà interdire les TSF ou, plus certainement, les acquisitions forcées à l'égard des sociétés comptant moins de quinze actionnaires. Étant donné que l'existence d'une offre d'achat visant à la mainmise constitue une condition préalable à l'application de l'article 206 et que l'offre franche est exclue de la définition de ladite offre d'achat, il n'est pas certain, même aux termes de la LCSA, qu'une société fermée puisse procéder à une acquisition forcée, du moins si l'on se reporte à la conception d'une société fermée selon cette même loi.

[50] En pratique, les ententes qui sont conclues entre les actionnaires d'une société fermée et qui prévoient une forme quelconque de TSF sont monnaie courante. Les dispositions prévoyant le rachat d'actions peuvent donner lieu à une forme de TSF bien que l'identité de la partie qui doit

²⁵ Loi sur les valeurs mobilières (Ontario), L. R. O. 1990, ch. S. 5, modifiée, paragraphe 1(1).

«compagnie fermée» Compagnie dont les documents constitutifs:

- a) restreignent le droit de transférer ses actions,
- b) limitent à au plus cinquante le nombre de ses actionnaires, à l'exclusion de ses employés et de ses anciens employés qui étaient actionnaires de la compagnie lorsqu'ils étaient à son service et le sont demeurés après, deux ou plus de deux personnes qui sont copropriétaires inscrits d'une ou de plusieurs actions étant considérées comme un seul actionnaire,
- c) interdisent tout appel au public pour la souscription de ses valeurs mobilières. («private company»)

²⁶ Voir l'arrêt General Accident Assurance Co. of Canada v. Lornex Mining Corp. Ltd. (1988), 66 O.R. (2d) 783; 40 B.L.R. 299 (H.C.). La Haute Cour de l'Ontario a statué que, malgré les dispositions législatives (partie XV de la LSAO), qui renvoyaient uniquement aux sociétés pollicitantes, une éviction par fusionnement était possible, sous réserve de la protection du recours en cas d'abus. Les acquisitions forcées aux termes de la LCSA sont expressément interdites lorsque le nombre d'actionnaires qui votent est inférieur à 15, en raison de l'interaction des définitions des termes «offre franche» et «offre d'achat visant à la mainmise» de l'article 194 et d'un ajout à la définition de cette dernière expression à l'article 206. Une copie de l'article 194 est jointe aux présentes en annexe K.

exister soit souvent indéterminée. Le résultat final est le même : l'expulsion d'un actionnaire. La différence réside dans l'existence apparente d'un plus grand degré de consensus en raison de l'entente conclue. Il est difficile d'envisager des cas dans lesquels un consensus découlant d'une entente devrait être interdit ou même modifié par une disposition législative. Dans certains cas, le contrat pourrait être annulé pour une raison liée à la capacité, à l'interprétation, etc., mais ces cas ne sauraient représenter la norme.

[51] Ce n'est qu'en l'absence d'un consentement attesté par une convention entre actionnaires ou par une convention de mise en commun que les TSF envisagées par les sociétés fermées deviennent des situations embarrassantes sur le plan de la politique générale. Des arguments valables militent en faveur tant du rejet que de la reconnaissance de ce type d'opérations. Dans bon nombre de cas concernant des sociétés fermées, le contexte s'apparente à celui d'une société en nom collectif et l'on s'attend donc à une présence et à une participation prolongées. Un départ non consensuel irait manifestement à l'encontre de ces attentes. Par ailleurs, une structure d'actionnariat simplifiée pourrait se traduire par des avantages concrets, même pour une société fermée.

[52] L'autre question qui se pose est celle de savoir s'il convient de codifier les normes d'équité. En ce qui a trait à la protection des actionnaires, on peut se demander pourquoi les actionnaires minoritaires des sociétés fermées auraient moins besoin de protection que les actionnaires minoritaires des sociétés ouvertes. En fait, compte tenu de leurs attentes différentes, il se pourrait qu'une protection plus grande soit nécessaire, au nom de l'équité, dans le cas des actionnaires des sociétés fermées. Cependant, le prix qu'un pollicitant serait appelé à payer pour assurer l'équité procédurale pourrait être décourageant, voire parfois même prohibitif. Ainsi, dans le cas d'une société qui ne compte que cinq actionnaires minoritaires, il n'est peut-être pas nécessaire d'obtenir des estimations ou des avis sur l'équité de l'opération, lorsque les actionnaires sont parfaitement au courant de la situation financière et des perspectives de la société. L'évaluation des actions de la minorité dans une société fermée n'est certes pas chose facile, compte tenu en particulier de l'absence générale de marché. Il ne s'agit toutefois pas d'une tâche impossible. Les tribunaux sont fréquemment appelés à se prononcer sur des questions d'évaluation dans des recours pour abus ou des affaires de liquidation.

[53] De l'avis de certains, les défis que comportent les TSF dans le cas des sociétés fermées sont encore plus variés qu'ils le sont dans le contexte des sociétés ouvertes. Normalement, les actionnaires participent activement aux affaires de la société et non comme membres passifs du public. Ils peuvent avoir été incités à investir dans la société par l'espoir d'une croissance de leur mise de fonds ou par des perspectives d'emploi. De plus, même dans le cas d'une société fermée, des questions d'intérêt public peuvent néanmoins se poser.

[54] Si les TSF sont autorisées dans le cas des sociétés fermées, il faudra manifestement se demander comment établir le meilleur équilibre possible entre la nécessité d'assurer certaines protections et la reconnaissance de la liberté d'action suffisante pour permettre ces

transformations. D'après les consultations préliminaires que la Direction des corporations a menées au sujet de la politique de 1994 de la directrice, le meilleur compromis serait peut-être de s'en remettre au recours en cas d'abus.

[55] Il ne serait donc pas nécessaire d'adopter des normes précises d'équité. La souplesse du recours, tant en raison des ordonnances disponibles qu'en raison de l'absence de critères de comportement préétablis, pourrait offrir la solution recherchée.

[56] Les actionnaires minoritaires pourraient soutenir que le coût des litiges est tellement élevé que, dans bien des cas où l'équité a été ignorée, la TSF ne sera pas contestée malgré la disponibilité du recours en cas d'abus. D'autres font valoir qu'à l'instar de tout autre changement fondamental, une TSF dans une société fermée nécessite simplement la reconnaissance d'un droit afférent à la dissidence et à l'expertise pour être tout à fait équitable. Eu égard aux critiques récemment formulées au sujet du caractère fonctionnel de ce droit et des frais s'y rapportant, il ne serait peut-être pas prudent de se fonder sur le droit à la dissidence comme garantie de l'équité.

OPTIONS

A. INTERDIRE LES TSF POUR TOUTES LES SOCIÉTÉS FERMÉES ASSUJETTIES À LA LCSA

Arguments favorables

[57] Une interdiction totale constituerait une protection pour les minorités.

Arguments défavorables

- (i) Interdire totalement les TSF serait faire fi d'une forme aujourd'hui reconnue de réorganisation des sociétés.
- (ii) Même dans le cas des sociétés fermées, et peut-être surtout dans leur cas, le rachat peut être préférable à la conservation d'un élément d'actif non liquide.

B. AUTORISER LES TSF POUR LES SOCIÉTÉS FERMÉES ASSUJETTIES À LA LCSA UNIQUEMENT DANS LES CAS OÙ UNE ENTENTE PRÉVOYANT UNE TSF EST EN VIGUEUR ET A ÉTÉ SIGNÉE PAR TOUS LES ACTIONNAIRES FAISANT FACE À UNE POSSIBILITÉ D'EXPULSION

Arguments favorables

- (i) Le consensus et l'unanimité sont les éléments qui permettent le mieux de déterminer ce qui est équitable. Les participants de l'entreprise déterminent eux-mêmes ce qui est équitable et se conforment à leur propre entente.
- (ii) Le caractère subjectif et, par conséquent, arbitraire, lié à l'appréciation de l'équité ne constitue pas un problème. L'équité est définie par le consensus.

Arguments défavorables

[58] En raison du nombre élevé d'actionnaires, certaines sociétés fermées n'ont tout simplement pas de convention d'actionnaires et ne pourraient procéder à une TSF. La seule solution de rechange dans ce cas serait peut-être de permettre à la société de se conformer aux normes d'équité applicables aux sociétés ouvertes. Si elle s'y conformait, elle pourrait procéder à la TSF en question; dans le cas contraire, l'opération serait bloquée.

C. AUTORISER LES TSF POUR L'ENSEMBLE DES SOCIÉTÉS FERMÉES ASSUJETTIES À LA LCSA ET PRÉVOIR LE DROIT À LA DISSIDENCE OU ENCORE UN RECOURS EN CAS D'ABUS POUR PROTÉGER LES ACTIONNAIRES MINORITAIRES

Arguments favorables

[59] Toutes les sociétés fermées, quelle qu'en soit la taille, pourraient conclure une TSF et une certaine mesure de protection des actionnaires serait quand même assurée.

Arguments défavorables

[60] L'utilisation d'un recours d'origine législative sur lequel les tribunaux seraient appelés à se prononcer en l'absence de critères d'équité définis dans la loi pourrait mener à des abus dans le cas des sociétés fermées. Conscients de la réticence des actionnaires minoritaires à intenter une action fondée sur l'article 241 ou à exercer leur droit à la dissidence et à l'expertise, les actionnaires majoritaires pourraient conclure que le risque minime de litige est compensé par les avantages pouvant découler d'une TSF.

D. AUTORISER LES TSF POUR LES SOCIÉTÉS FERMÉES ASSUJETTIES À LA LCSA LORSQUE LES NORMES D'ÉQUITÉ SONT IDENTIQUES AUX NORMES APPLICABLES AUX SOCIÉTÉS OUVERTES

Arguments favorables

- (i) Étant donné la rigueur des normes d'équité applicables aux sociétés ouvertes, cette condition préalable assurerait un seuil élevé et protégerait ainsi les actionnaires minoritaires.
- (ii) Il y aurait des critères d'équité établis et éprouvés.

Arguments défavorables

- (i) Obliger la société fermée à se conformer aux normes applicables à la société ouverte serait lui imposer un fardeau onéreux. Les règles énoncées dans la politique 9.1 de la CVMO et dans l'Instruction générale 27 de la CVMQ ont été conçues pour des sociétés ouvertes.
- (ii) Il se peut que les normes des sociétés ouvertes ne puissent être adaptées aux sociétés fermées. Ainsi, l'établissement de la juste valeur peut être malaisé. La plupart des sociétés fermées ne disposent pas de marché pour leurs actions. En résulterait-il une évaluation très élevée des actions ou l'inverse?

Recommandation préliminaire

[61] Une reconnaissance explicite des TSF pour les sociétés fermées semble logique, sous réserve de deux conditions. La TSF pourrait être conclue dans l'un ou l'autre des deux cas suivants : (i) lorsque le pollicitant s'est conformé aux exigences relatives à l'équité que la LCSA impose aux sociétés ouvertes (Option D) ou (ii) lorsqu'il existe une convention unanime qui autorise expressément une TSF (Option B). La seconde condition assurera l'existence d'un consensus. Subsidiairement, lorsqu'il n'est pas possible d'obtenir un consensus, le pollicitant devra se conformer à des règles exigeantes. On peut présumer qu'alors seules les sociétés fermées les plus importantes économiquement seront en mesure de s'y conformer.

QUESTION N° 4

[62] **L'article 190 de la LCSA devrait-il être modifié de façon à confirmer que les regroupements d'actions donnent ouverture à l'exercice des droits à la dissidence et à l'expertise?**²⁷

Contexte

²⁷ Cette question, dans un contexte un peu plus large, est également examinée dans le document de consultation d'Industrie Canada traitant des amendements de nature technique.

[63] Certains ont soutenu qu'aux termes du régime actuel de la LCSA, les regroupements d'actions fondés sur l'alinéa 173h) ne déclenchent pas l'application des droits à la dissidence et à l'expertise énoncés à l'article 190, en raison du libellé de cette disposition. Il arrive souvent que des sociétés procèdent à un regroupement d'actions et émettent des certificats représentant une fraction d'action. Le certificat est frappé de nullité lorsqu'il n'a pas été échangé contre des actions entières. L'incertitude réside dans la question de savoir si l'annulation du certificat donne ouverture à l'exercice du droit à la dissidence et à l'expertise.

OPTIONS

A. CLARIFIER L'ARTICLE 190 DE LA LCSA DE FAÇON À CONFIRMER QUE LES REGROUPEMENTS D' ACTIONS DONNENT OUVERTURE À L'EXERCICE DES DROITS À LA DISSIDENCE ET À L'EXPERTISE

Arguments favorables

[64] Les actionnaires minoritaires qui font face à un regroupement d'actions peuvent fort bien se retrouver sans recours défini, sauf le recours en cas d'abus, et ce, même si les autres formes de TSF, comme celles qui découlent d'un fusionnement ou d'un arrangement, donnent ouverture à l'exercice des droits à la dissidence et à l'expertise. La certitude qui découlerait de cette clarification aiderait les conseillers juridiques. Elle favoriserait également une pratique uniforme car, en raison de l'incertitude actuelle, certains regroupements d'actions sont assortis du droit à la dissidence, tandis que d'autres ne le sont pas.

Arguments défavorables

[65] La reconnaissance du droit à la dissidence et à l'expertise dans les cas de regroupements d'actions se traduisant par une TSF ne comporte aucun inconvénient apparent, si ce n'est le fait que les actionnaires minoritaires peuvent considérer ce droit comme une mesure de protection peu efficace.

B. MAINTIEN DU STATU QUO

Arguments favorables

[66] L'article 190 de la LCSA a déjà été critiqué pour sa trop grande complexité. Ajouter un autre droit ne ferait qu'ajouter à cette complexité.

Arguments défavorables

[67] Malgré la complexité de l'article 190, la clarification du droit, la cohérence et la protection des actionnaires minoritaires justifient probablement la complexité accrue.

Recommandation préliminaire

[68] L'option A semble préférable.

QUESTION N° 5

[69] **Y a-t-il lieu de modifier la LCSA de façon à autoriser les acquisitions obligatoires?**

Contexte

[70] L'article 189 de la LSAO permet aux actionnaires, dans certaines circonstances, d'obliger la société à racheter leurs actions. Alors que l'article 188 reconnaît à l'actionnaire majoritaire le droit de racheter les actions de la minorité, l'article 189 permet à cet actionnaire minoritaire d'exiger le rachat de ses actions, non pas par un actionnaire majoritaire, mais par la société. La valeur offerte est déterminée par la société ou peut être fixée par le tribunal. Aucun droit similaire n'est reconnu dans la LCSA.

[71] Du point de vue de la politique générale, la logique qui sous-tend l'acquisition obligatoire est peu contestable. Le resserrement de la minorité s'accompagne inévitablement d'une baisse de la liquidité et du marché secondaire. L'acquisition obligatoire permet à l'actionnaire minoritaire de déterminer quand il y aura contraction du marché, le cas échéant, et d'agir en conséquence. La juste valeur qui aurait été déterminée par ce marché est garantie. De la même façon, une réduction de la minorité signifie également une baisse de la participation ou, à tout le moins, de l'importance de celle-ci. Lorsque les actions détenues par la minorité représentent moins de 10 % de l'ensemble des actions de la société, la voix de cette minorité aura peut-être une importance minime pour la direction.

[72] À l'inverse, les acquisitions obligatoires ou, du moins, la menace d'acquisitions obligatoires, constituent un problème de taille pour les sociétés. Les frais liés à l'envoi de l'avis prescrit par la LSAO peuvent être importants. La fréquence de ces envois postaux représente elle aussi un problème. Les dépenses d'immobilisations que nécessite une acquisition obligatoire peuvent représenter une charge prohibitive; dans le cas des sociétés dont les minorités oscillent autour du niveau de 10 %, la possibilité constante de devoir engager une dépense de cette nature pourrait avoir des conséquences financières graves.

OPTION

A. MODIFIER LA LCSA DE FAÇON À PERMETTRE LES ACQUISITIONS OBLIGATOIRES

Arguments favorables

[73] Cette solution permettrait de tenir compte des préoccupations des actionnaires minoritaires lorsque les actionnaires majoritaires détenant 90 % des actions décident de ne pas offrir de mécanisme de sortie.

Arguments défavorables

- (i) L'obligation d'assurer un traitement équitable en ce qui a trait aux actionnaires minoritaires détenant 10 % des actions est transférée de la majorité à la société. En conséquence, lorsque l'acquisition obligatoire crée des contraintes, c'est la société qui les supporte. Il y aurait peut-être lieu de faire supporter ce fardeau par la majorité, bien que le transfert soulève des questions de traitement fiscal.
- (ii) Des questions se poseraient dans les cas où une société ne peut financer une acquisition obligatoire en raison d'un problème d'insolvabilité.

B. MAINTIEN DU STATU QUO

Arguments favorables

[74] Cette option ne présente aucun avantage apparent.

Arguments défavorables

- (i) Sans la modification proposée, la LCSA ne serait pas harmonisée avec la LSAO, laquelle prévoit l'application d'un régime moderne concernant la TSF.
- (ii) Le statu quo ne tient pas compte des préoccupations que peuvent avoir les actionnaires minoritaires dans une offre d'achat subséquente visant à la mainmise de la part d'actionnaires minoritaires détenant 10 % des actions dans un marché non liquide et eu égard à une obligation moindre de rendre compte de la part de la société.

Recommandation préliminaire

[75] L'option A semble préférable.

QUESTION N° 6

[76] Est-il nécessaire de modifier le libellé de l'article 206 pour dissiper certaines ambiguïtés?

Contexte

Mécanismes

[77] La philosophie sous-jacente aux acquisitions forcées de l'article 188 de la LSAO et celle qui sous-tend l'article 206 de la LCSA sont fondamentalement similaires. Les mécanismes varient légèrement et, sur ce point, il convient d'analyser la LSAO.

[78] D'abord, le paragraphe 188(8) de la LSAO exige que le pollicitant fasse parvenir à tous les pollicités dissidents un avis indiquant qu'il s'est conformé à l'exigence relative à la contrepartie. Cet avis n'est pas exigé aux termes de la LCSA. Malgré la formalité administrative qu'il impose au pollicitant, cet avis permet au pollicité dissident d'être certain que la contrepartie a été payée.

[79] En outre, le paragraphe 188(9) permet à un pollicité dissident qui demande une sûreté supplémentaire pour garantir le paiement de la juste valeur de ses actions, surtout lorsqu'il estime que cette valeur dépasse le montant offert, de demander au tribunal de rendre une ordonnance enjoignant à la personne qui a donné l'avis du pollicitant de fournir cette sûreté en attendant que le montant soit fixé. Tant que cette mesure n'a pas été prise ou abandonnée, les actions ne sont pas présumées avoir été transférées au pollicitant. Encore là, la LCSA ne prévoit pas cette protection qui semble pourtant logique, notamment dans les cas où il peut y avoir une différence élevée entre le prix de l'offre et la juste valeur. Il est également logique, sur le plan chronologique, d'imposer cette exigence comme condition préalable au transfert des actions. Le pollicitant sérieux déposera la sûreté supplémentaire en présumant qu'il pourrait être tenu de payer la juste valeur, quel qu'en soit le montant. Lorsque le pollicitant n'est pas sérieux, les actions ne sont pas transférées.

Offres franches

[80] L'article 194 de la LCSA semble proposer une définition bien curieuse de l'offre d'achat visant à la mainmise. Cette offre d'achat qui, rappelons-le, constitue une condition préalable à l'acquisition forcée aux termes de l'article 206, est définie de façon à exclure les «offres franches». Cette exclusion signifie donc que, lorsqu'une offre franche a été faite plutôt qu'une offre d'achat visant à la mainmise, une acquisition forcée ne pourra avoir lieu. Cependant, compte tenu de la politique de 1994 de la directrice, l'acquisition forcée qui est faite après une offre franche ne serait pas nécessairement contestée par la directrice si elle est considérée comme une TSF par suite d'une interprétation large. Les offres franches comprennent, mais sans s'y limiter, les offres visant à acheter des actions en bourse ou hors bourse. Encore là, une ambiguïté existe. Étant donné que les offres de ce type constituent des offres franches qui ne sont pas visées par la définition d'une

offre d'achat visant à la mainmise, l'acquisition forcée ne peut avoir lieu, sous le régime de la LCSA, comme opération subséquente, probablement même lorsque les règles de la bourse ou les règles relatives au marché hors bourse le permettent.

OPTION - MÉCANISMES

A. MODIFIER LA LCSA DE FAÇON À AJOUTER LES MESURES DE PROTECTION SUPPLÉMENTAIRES QUE REPRÉSENTENT L'ENVOI DE L'AVIS DE CONFORMITÉ ET LE DÉPÔT DE LA SÛRETÉ SUPPLÉMENTAIRE AVANT LE TRANSFERT DES ACTIONS

Arguments favorables

- (i) De façon générale, la protection de la minorité serait renforcée.
- (ii) En ce qui a trait au dépôt d'une sûreté supplémentaire, les pollicitants qui sont réticents à déterminer la juste valeur se verront dissuadés dans leur tentative de faire une acquisition forcée.

Arguments défavorables

- (i) L'exigence relative à l'avis impose une autre formalité administrative au pollicitant.
- (ii) En raison de la nature du litige, la sûreté supplémentaire peut rester consignée au tribunal pendant la durée de la contestation, qui s'étire sur plusieurs années dans certains cas. Même si cette mesure protège la minorité, elle peut aussi représenter le gel de sommes d'argent parfois importantes.

B. MAINTIEN DU STATU QUO

Recommandation préliminaire

[81] L'option A semble préférable.

OPTION - OFFRES FRANCHES

A. MENTION EXPRESSE, À L'ARTICLE 206, DES OFFRES EN BOURSE ET DES ACHATS HORS BOURSE PRESCRITS

Arguments favorables

[82] Cette mesure permettrait de clarifier la règle. Suivant le texte actuel de la LCSA, l'offre en bourse et l'achat hors bourse ne sont pas expressément définis comme des «offres d'achat visant à la mainmise» et aucune acquisition forcée ne peut donc avoir lieu par suite de ces opérations. Il se peut que, compte tenu de la politique de 1994 de la directrice, les TSF, y compris les acquisitions forcées, soient autorisées comme opérations subséquentes à une offre en bourse ou un achat hors bourse, mais cette possibilité n'est pas suffisamment claire à l'heure actuelle.

Arguments défavorables

[83] Cette option ne présente aucun inconvénient apparent.

B. MAINTIEN DU STATU QUO

Recommandation préliminaire

[84] L'option A semble préférable.

QUESTION N° 7

[85] **Le seuil relatif aux acquisitions forcées devrait-il être abaissé à 66,7 % des actionnaires?**

Contexte

[86] Au cours des consultations préliminaires tenues par la Direction des corporations, plusieurs commentateurs ont recommandé le réexamen des acquisitions forcées et des TSF, voire une refonte des règles applicables auxdites acquisitions. Si les acquisitions forcées par une majorité dont le seuil serait inférieur, probablement 66,7 %, étaient permises, il ne serait peut-être plus nécessaire de recourir à des opérations assujetties à de lourdes formalités administratives pour procéder à une TSF. Les TSF comme opérations de société prendraient une seule forme, soit l'acquisition prévue par la loi. L'opération devrait évidemment être équitable, exigence qui existerait dans tous les cas.

[87] L'adoption d'un seuil correspondant aux deux tiers des actions est plus conforme aux autres normes définies et approuvées quant au comportement de la majorité selon le droit des sociétés. La question de savoir si une offre d'achat visant à la mainmise est survenue au cours des 120 jours précédents ne serait pas pertinente. Le droit d'acquisition existerait en tout temps lorsqu'une entité détiendrait une majorité spéciale. Ce droit n'aurait aucune incidence sur le droit proposé à l'acquisition obligatoire. Même si cette option est foncièrement logique, elle constituerait un écart marqué par rapport aux normes actuelles. On peut se demander s'il ne serait pas possible d'harmoniser davantage la LCSA avec les régimes des autres organismes de réglementation et d'apporter d'autres améliorations avant d'envisager un changement de structure global.

OPTION

A. MODIFIER LA LCSA DE FAÇON À CONFÉRER UN DROIT D'ACQUISITION LÉGAL LORSQU'UNE PARTIE POSSÈDE 66,7 % DES ACTIONS EN CIRCULATION

Arguments favorables

[88] Les opérations coûteuses qui visent simplement à obtenir un résultat donné seraient remplacées par une méthode plus linéaire qui permettrait d'atteindre ce résultat d'une façon vraisemblablement moins onéreuse.

Arguments défavorables

- (i) Les normes de protection de la minorité applicables à la plupart des TSF sont plus détaillées que les normes parallèles inhérentes aux acquisitions forcées. Si le champ d'application des acquisitions forcées était élargi, ces normes de protection plus strictes s'appliqueraient. En conséquence, l'expulsion d'une minorité de 10 % aux termes de ce régime pourrait être encore plus coûteuse qu'elle ne l'est à l'heure actuelle. Les économies découlant de la simplification pourraient être éliminées par l'accroissement du montant qu'il en coûterait pour assurer l'équité.
- (ii) Aucun autre organisme de réglementation canadien ne réglemente les acquisitions forcées et les TSF ensemble. Cette solution donnerait donc lieu à une absence d'harmonisation.

B. MAINTIEN DU STATU QUO

Arguments favorables

[89] Abaisser le seuil relatif aux acquisitions forcées ne fait qu'élargir la possibilité de recourir à ce qui est en réalité une expropriation.

Arguments défavorables

[90] Une symétrie naturelle existerait entre le régime des TSF et les autres changements fondamentaux qui n'exigent habituellement qu'un seuil d'approbation de 66,7 %.

Recommandation préliminaire

[91] L'option B semble préférable.

QUESTION N° 8

[92] **Serait-il préférable de placer l'article 206 ailleurs qu'à la partie XVII, qui concerne les offres d'achat visant à la mainmise?**

Contexte

[93] L'article 206 de la LCSA fait partie de la section de la Loi qui concerne les offres d'achat visant à la mainmise. Les acquisitions forcées sont faites dans les 120 jours suivant une offre d'achat visant à la mainmise ou n'ont pas lieu. Au 121^e jour, elles deviennent probablement une TSF et, selon le régime actuel, elles ne seraient assujetties qu'à l'article 241. La question qui se pose est celle de savoir si les acquisitions forcées devraient être considérées comme une opération subséquente à une offre d'achat visant à la mainmise plutôt que comme une opération disponible en tout temps, comme une TSF. Cette question est peut-être un peu moins pertinente à l'heure actuelle, compte tenu de la politique de 1994 de la directrice.

OPTION

A. MODIFIER LA LCSA DE FAÇON À RETIRER L'ARTICLE 206 DE LA PARTIE QUI CONCERNE LES OFFRES D'ACHAT VISANT À LA MAINMISE ET À AUTORISER LES ACQUISITIONS FORCÉES EN TOUT TEMPS

Arguments favorables

[94] Le concept de l'acquisition forcée demeurerait relativement intact. L'élément important réside dans le fait que, lorsqu'une minorité a été abaissée à 10 %, ses pouvoirs, que ce soit sur le plan des obstacles qu'elle peut représenter pour la majorité ou de l'influence mineure qu'elle peut exercer, peuvent signifier qu'une acquisition forcée est positive, qu'elle ait lieu ou non après une offre d'achat visant à la mainmise.

Arguments défavorables

[95] Lorsqu'une acquisition forcée a lieu après une offre d'achat visant à la mainmise, un point de référence fixe existe pour la détermination du prix des actions. Si l'acquisition forcée peut avoir lieu en tout temps, il faudra trouver une autre méthode permettant d'établir la valeur des actions.

B. MAINTIEN DU STATU QUO

Arguments favorables

[96] En traitant l'acquisition forcée comme une opération subséquente à une offre d'achat visant à la mainmise, la LCSA a consciemment considéré l'acquisition forcée comme une simple extension de l'offre originale. Permettre qu'une acquisition forcée survienne après l'offre modifie la nature philosophique du droit d'acquisition en favorisant le libre exercice suivant la fluctuation des seuils de propriété des actions.

Arguments défavorables

[97] Si la LCSA est modifiée de quelque façon pour permettre de régir les TSF, les acquisitions forcées survenant après la période de 120 jours tomberaient sous le régime plus large des TSF. Cette période de 120 jours est arbitraire. Le cent-vingtième jour, il est possible d'emprunter les raccourcis de l'article 206, ce qui est impossible le cent-vingt-et-unième jour.

Recommandation préliminaire

[98] L'option B semble préférable.

QUESTION N° 9

[99] Y a-t-il incohérence entre le libellé des paragraphes 206(2) et (3) relativement au calcul des actions transférées dans une offre d'achat visant à la mainmise?

Contexte

[100] Le paragraphe 206(2) énonce qu'il peut y avoir acquisition forcée lorsque qu'il y a «acceptation de l'offre d'achat visant à la mainmise [] par les détenteurs de quatre-vingt-dix pour cent au moins des actions de la catégorie en cause». Quand au paragraphe 206(3), il prévoit que le pollicitant peut envoyer aux pollicités dissidents et au directeur un avis précisant notamment «que les pollicités détenant plus de quatre-vingt-dix pour cent des actions en cause». Il semble y avoir incohérence puisque le paragraphe (2) prévoit un seuil de 90 % au moins, alors que le paragraphe (3) mentionne un seuil de plus de 90 %.

OPTION

- A. MAINTIEN DU STATU QUO**
- B. MODIFIER LA LCSA DE FAÇON À CLARIFIER QUE L'EXIGENCE MINIMALE, À L'ARTICLE 206, EST DE «QUATRE-VINGT-DIX POUR CENT AU MOINS»**

Arguments favorables

- (i) Cette précision corrigerait ce qui paraît être une erreur involontaire dans la rédaction de la loi.
- (2) Le paragraphe 206(2) constitue une disposition de fond alors que le paragraphe 206(3) est de nature procédurale. C'est donc à la disposition de fond qu'il conviendrait de se ranger.

Arguments défavorables

[101] Cette option ne présente aucun désavantage apparent.

Recommandation préliminaire

[102] L'option B semble préférable.

CONCLUSION

[103] Les TSF ont été trop longtemps négligées dans la LCSA. Malgré l'énoncé de politique que la directrice a récemment fait paraître, il est temps d'examiner et de codifier en bonne et due forme les règles de base. Toute partie intéressée est invitée à soumettre ses commentaires à ce sujet.

Personne-ressource : **Caroline Melia**
Senior Policy Analyst
Corporations Directorate
Industry Canada

Telephone: (613) 941-5755
Fax: (613) 941-5781
Internet: cbca.review@ic.gc.ca

ANNEXES

Annexe A	Article 190 — Loi sur les sociétés par actions (Ontario)
Annexe B	Politique 9.1 de la CVMQ (Copie électronique non disponible)
Annexe C	Instruction générale 27 de la CVMQ (Copie électronique non disponible)
Annexe D	Législation en vigueur dans les provinces canadiennes
Annexe E	Royaume-uni - États-unis - Australie
Annexe F	Article 206 - Loi canadienne sur les sociétés par actions
Annexe G	Article 188 — Loi sur les sociétés par actions (Ontario)
Annexe H	Article 189 — Loi sur les sociétés par actions (Ontario)
Annexe I	Énoncé de politique de 1989 de la LCSA (Copie électronique non disponible)
Annexe J	Énoncé de politique de 1994 de la LCSA (Copie électronique non disponible)
Annexe K	Article 194 - Loi canadienne sur les sociétés par actions

ANNEXE A

ARTICLE 190 — LOI SUR LES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS (ONTARIO)

190. (1) **Définitions.** — Les définitions qui suivent s'appliquent au présent article :

« transformation en société fermée » Fusion, arrangement, consolidation ou autre opération effectuée par la société aux termes de la présente loi et qui a pour résultat la suppression de l'intérêt d'un détenteur d'une valeur mobilière participante de la société sans le consentement de celui-ci et sans substitution d'un intérêt de valeur équivalente dans une valeur mobilière participante :

- a) d'une part, qui est émise par la société, un membre du même groupe ou une personne morale qui la remplace,
- b) d'autre part, dont la limite de participation aux bénéfices n'est pas inférieure à celle de la valeur mobilière participante qu'elle remplace.

La présente définition exclut toutefois :

- c) une acquisition aux termes de l'article 188,
- d) le rachat ou toute autre suppression forcée de l'intérêt du détenteur dans une valeur mobilière si cette valeur est acquise, notamment par rachat, aux conditions y afférentes ou à celles prévues par la présente loi ou par les statuts relatifs à cette catégorie de valeurs mobilières,
- e) une mesure visée par la partie XVI. («going private operation»)

«valeur mobilière participante » Valeur mobilière émise par une personne morale, à l'exclusion d'une valeur mobilière dont la participation aux bénéfices est limitée de façon absolue. La présente définition inclut :

- a) une valeur mobilière immédiatement convertible en une telle valeur mobilière,
- b) des bons de souscription susceptibles de conversion immédiate et donnant au détenteur le droit d'acquérir une telle valeur mobilière ou une telle valeur mobilière convertible. («participating security»)

« valeur mobilière visée » Valeur mobilière participante dans laquelle l'intérêt du détenteur serait supprimé en raison d'une transformation en société fermée. («affected security»)

(2) **Transformation en société fermée.** — La société qui se propose de procéder à sa transformation en société fermée fait établir par un estimateur impartial et compétent une estimation écrite indiquant la valeur unitaire ou la fourchette de valeurs unitaires pour chaque catégorie de valeurs mobilières visées. Cette estimation remplit les conditions suivantes :

- a) elle est établie ou révisée à une date qui n'est pas antérieure à 120 jours avant l'annonce de la transformation en société fermée et fait l'objet des ajustements appropriés pour les événements subséquents autres que la transformation en société fermée;
- b) elle ne fait l'objet d'aucun ajustement à la baisse en raison du fait que les valeurs mobilières visées ne font pas partie d'un bloc de contrôle;
- c) si la totalité ou une partie de la contrepartie à verser aux détenteurs des valeurs mobilières visées n'est pas en numéraire et ne consiste pas en un droit de recevoir du numéraire dans les quatre-vingt-dix jours de l'approbation par les détenteurs de valeurs mobilières de la transformation en société fermée, l'estimation comporte un avis de l'estimateur qui précise si la valeur de chaque valeur mobilière visée qui doit être remise est égale ou supérieure au total de la contrepartie à verser en échange.

(3) **Circulaire d'information.** — Au moins quarante jours avant la date de l'assemblée convoquée pour examiner la transformation, la société envoie une circulaire d'information de la direction aux détenteurs des valeurs mobilières visées. Cette circulaire d'information comporte, outre tout autre renseignement exigé et sous réserve d'une dispense accordée aux termes du paragraphe (6) :

- a) un résumé de l'estimation établie conformément au paragraphe (2) ainsi qu'une mention du fait que le détenteur d'une valeur mobilière visée peut consulter un exemplaire de l'estimation au siège social de la société ou en obtenir un exemplaire sur demande, moyennant le versement d'un montant donné, suffisant pour couvrir les frais normaux de reproduction et d'envoi par la poste;
- b) la déclaration de l'approbation des détenteurs de valeurs mobilières visées que requiert le présent article;
- c) un certificat portant la signature d'un cadre dirigeant ou d'un administrateur de la société et attestant que ni lui-même ni, à sa connaissance, la société ne sont au courant d'un fait important dans le cadre de l'estimation visée au paragraphe (2) qui n'ait pas été divulgué à l'estimateur;

- d) une déclaration des catégories de valeurs mobilières visées et du nombre de valeurs mobilières de chaque catégorie, ainsi qu'une déclaration du nombre des valeurs mobilières qui, aux termes de la disposition 3 du paragraphe (4), doivent être exclues du vote exigé au paragraphe (4), et les motifs de cette exclusion.

Toutefois, si la totalité ou une partie des valeurs mobilières d'une catégorie visée sont attestées par des certificats qui ne sont pas nominatifs, il suffit de mettre la circulaire d'information à la disposition des détenteurs de ces valeurs mobilières de la manière prévue dans les modalités des valeurs mobilières pour l'envoi de l'avis à ces détenteurs ou de la manière qui peut être prescrite.

(4) **Idem.** — La société ne peut effectuer sa transformation en société fermée que si, outre toute approbation supplémentaire exigée des détenteurs de valeurs mobilières, la transformation est approuvée par les détenteurs de chaque catégorie de valeurs mobilières visées par un vote, conformément aux dispositions suivantes :

1. L'approbation est accordée par résolution spéciale si la contrepartie que doit recevoir le détenteur d'une valeur mobilière visée d'une catégorie particulière est :
 - i. soit payable, en totalité ou en partie, autrement qu'en numéraire ou qu'au moyen d'un droit de recevoir du numéraire dans les quatre-vingt-dix jours de l'approbation de la transformation en société fermée,
 - ii. soit payable entièrement en numéraire et inférieure à la valeur unitaire ou à la valeur du point milieu de la fourchette des valeurs unitaires des valeurs mobilières calculée dans le cadre de l'estimation établie conformément au paragraphe (2).
2. Dans les cas autres que ceux prévus à la disposition 1, l'approbation est donnée par résolution ordinaire.
3. Qu'il s'agisse de déterminer le nombre total des voix exprimées ou le nombre de voix exprimées pour ou contre la transformation, il n'est pas tenu compte, afin d'établir si celle-ci a reçu l'approbation de la majorité requise, des voix que représentent les valeurs mobilières :
 - i. détenues par les membres du même groupe que la société,
 - ii. des propriétaires bénéficiaires qui, à la suite de la transformation en société fermée, auront droit à une contrepartie unitaire supérieure à celle que peuvent recevoir les détenteurs des autres valeurs mobilières visées de la même catégorie,

- iii. des propriétaires bénéficiaires qui, seuls ou en commun, contrôlent de fait la société et qui, avant la distribution de la circulaire d'information, ont convenu d'appuyer la transformation en société fermée.

(5) **Effet du présent article.** — Les droits prévus au présent article s'ajoutent à tous les autres droits des détenteurs des valeurs mobilières visées.

(6) **Pouvoirs de la Commission.** — La Commission, si elle est d'avis que le public n'en subira aucun préjudice, peut, à la demande d'une personne intéressée et aux conditions qu'elle fixe, dispenser une personne de l'observation d'une disposition du présent article. Elle peut également publier des lignes directrices quant au mode et aux critères d'exercice de ce pouvoir discrétionnaire.

(7) **Droit du détenteur de valeurs mobilières.** — Le détenteur d'une valeur mobilière visée qui consiste en une action d'une catégorie quelconque d'une société peut faire valoir sa dissidence à l'égard de la transformation en société fermée en se conformant à la procédure indiquée à l'article 185 et peut alors se prévaloir des droits et recours prévus par cet article.

ANNEXE D

LÉGISLATION EN VIGUEUR DANS LES PROVINCES CANADIENNES

En plus de la LSAO, qui est mentionnée à maintes reprises dans le présent document, il existe certaines lois provinciales qui semblent reproduire le modèle de la LCSA, tandis que d'autres ne renferment aucune disposition sur le traitement des TSF, des acquisitions forcées ou des acquisitions obligatoires. Les lois sur les sociétés par actions de l'Île-du-Prince-Édouard, de la Nouvelle-Écosse, du Manitoba et du Québec appartiennent à la seconde catégorie.

La Loi sur les corporations commerciales du Nouveau-Brunswick, notamment la partie XII, qui concerne les offres d'achat visant à la mainmise, s'apparente au modèle de la LCSA, sous réserve de certaines distinctions mineures. La partie XIV du Corporations Act de Terre-Neuve, qui concerne les pollicités dissidents, et le Corporations Act de la Saskatchewan, dont la division XV porte elle aussi sur les pollicités dissidents, sont également calqués sur ce modèle.

La partie 16 du Business Corporations Act de l'Alberta, intitulée «Take-over Bids - Compulsory Purchases» («offres d'achat visant à la mainmise - achats forcés»), s'apparente à la LCSA, mais comporte toutefois quelques différences mécaniques. La différence la plus importante concerne le choix que doivent faire les pollicités dissidents, lesquels sont tenus d'aviser le pollicitant et de demander au tribunal de déterminer la juste valeur des actions dans les soixante jours suivant la date de l'avis du pollicitant.

Le Company Act de la Colombie-Britannique a repris lui aussi, à l'article 279, l'essentiel de la LCSA, mais comporte moins de procédures codifiées. Le paragraphe 279(9) semble également reconnaître un droit à l'acquisition obligatoire qui naît lorsque l'acquisition forcée est déclenchée; le droit à l'acquisition obligatoire peut être exercé dans les trois mois suivant la date de réception de l'avis s'y rapportant. Il semblerait que les pollicités dissidents dans le cadre d'une acquisition obligatoire ne puissent déroger aux conditions énoncées dans l'offre d'achat visant à la mainmise initiale.

ANNEXE E

ROYAUME-UNI - ÉTATS-UNIS - AUSTRALIE

ROYAUME-UNI

Les dispositions du Corporations Act (Royaume-Uni) sont semblables à l'article 206 de la LCSA. Le Corporations Act renvoie aux acquisitions forcées dans le contexte des offres d'achat visant à la mainmise. Voir le paragraphe 429(1) du Corporations Act de 1985 (remplacé par le paragraphe 172(1) du Financial Services Act de 1986, ann. 12). L'article 420 du Corporations Act reconnaît également les acquisitions obligatoires; cependant, contrairement à la loi ontarienne, qui énonce que la société est tenue d'acheter les actions, c'est le pollicitant initial aux termes de l'offre d'achat visant à la mainmise qui doit le faire sous le régime de la loi du Royaume-Uni.

AUSTRALIE

La Corporations Law de l'Australie énonce un certain nombre de méthodes pouvant être suivies pour conclure une TSF. Les trois méthodes les plus importantes semblent être les suivantes : (i) une démarche subséquente à une offre d'achat visant à la mainmise qui a été acceptée (article 701), (ii) l'acquisition obligatoire du reste des actions et des titres non visés par l'offre (article 703) et (iii) l'acquisition d'actions aux termes de l'article 414. En mars 1994, le Legal Committee of the Corporations and Securities Advisory Committee (comité juridique du comité consultatif sur les sociétés et les valeurs mobilières) de l'Australie a fait paraître un document de travail intitulé «Compulsory Acquisitions - Issue Paper» («les acquisitions forcées - document de travail») qui traite de ces aspects et présente les modifications possibles.

L'article 701 reconnaît un droit d'acquisition au pollicitant qui est devenu autorisé à détenir 90 % de l'ensemble des actions par suite d'une offre d'achat visant à la mainmise. Fait important à souligner, le seuil de 90 % est un critère fondé sur le total des actions, ce qui signifie qu'il équivaut à [TRADUCTION] «90 % de la valeur du total des actions ou de la catégorie d'actions, quel que soit le droit initial du pollicitant». Ce «droit consécutif» peut être exercé dans les deux mois suivant la clôture de l'offre d'achat visant à la mainmise.

De plus, pour que le droit consécutif prévu à l'article 701 puisse être exercé, un seuil de 75 % doit également être respecté lorsque la partie qui procède à l'offre d'achat visant à la mainmise est titulaire de plus de 10 % des actions de la catégorie visée par l'offre au début de celle-ci. Cela signifie que 75 % des pollicités doivent avoir offert leurs actions.

Il semblerait que les conditions de l'acquisition forcée soient celles de l'offre d'achat visant à la mainmise initiale. Le pollicité dissident n'aurait pas le droit d'exiger la juste valeur et les tribunaux ne semblent pas autorisés à en exiger le paiement.

Le paragraphe 703(2) reconnaît un droit réciproque à celui qui existe aux termes de l'article 701. Ce droit réciproque permet aux actionnaires qui restent par suite d'une offre d'achat visant à la mainmise d'exiger le rachat de leurs actions. Les conditions de ce droit seraient dictées par celles de l'offre, par une modification subséquente ou par les exigences imposées par un tribunal.

La partie 5.1 de la Corporations Law porte sur les arrangements et les réorganisations et l'article 414 de cette partie prescrit un régime complémentaire par rapport à celui qui est établi aux articles 701 et 703. Cependant, dans le cas de l'article 414, la situation ne concerne pas une opération subséquente à une offre d'achat visant à la mainmise aux termes du chapitre 6. Les acquisitions obligatoires et forcées peuvent avoir lieu suivant l'article 414 lorsqu'une offre concerne une société comptant au plus quinze membres (soit l'équivalent du nombre d'actionnaires selon la LCSA), que l'offre s'applique aux actions sans droit de vote ou que le pollicitant est déjà titulaire de 90 % des actions comportant droit de vote. Apparemment, les opérations prévues à l'article 414 ne nécessitent pas l'approbation du tribunal ou des actionnaires et les exigences liées à la divulgation ne sont pas particulièrement onéreuses.

ÉTATS-UNIS

En ce qui a trait à l'approche suivie par la Securities and Exchange Commission («SEC»), il convient d'examiner la règle 13e-3 et son règlement d'application. Les opérations visées par la règle 13e-3 peuvent prendre différentes formes, notamment un fusionnement, une réorganisation ou un regroupement d'actions qui touche un membre du groupe de l'émetteur et par suite duquel le nombre de titulaires inscrits est inférieur à 300 personnes ou par suite duquel les titres sont radiés de la cote.

L'alinéa *b*) de la règle 13e-3 crée certaines infractions à l'égard des opérations visées par la règle en question. Ces infractions comprennent (i) l'emploi d'un dispositif, d'un mécanisme ou d'un artifice pour commettre un acte frauduleux, (ii) la formulation d'une déclaration inexacte sur un aspect important et (iii) la fraude ou la tromperie. Le respect de certaines normes prescrites indique généralement que la règle a été observée.

La règle 13e-3 et l'annexe 13e-3 ne renferment aucune exigence quant à la forme générale de divulgation; les règles générales du Securities Act de 1933 s'appliquent. En cas de différend, c'est cependant l'annexe 13e-3 qui l'emporte. Par conséquent, la règle 13e-3 impose d'autres exigences plus strictes au sujet de la divulgation dans les cas où une partie liée est concernée, le législateur reconnaissant ainsi les risques d'abus et la nécessité d'imposer des normes plus rigoureuses lorsque les parties ne traitent pas à distance. Les exigences liées à la divulgation qui sont énoncées à l'annexe 13e-3 sont extrêmement précises et visent à assurer la présentation de toutes les données pertinentes.

Parmi les éléments à divulguer, mentionnons une déclaration de l'émetteur quant à l'équité de l'opération. L'équité dépend de facteurs subjectifs, dont les plus importants comportent des éléments objectifs, y compris (i) un mécanisme de consentement par une majorité des actionnaires minoritaires, (ii) les commentaires et l'analyse de l'équité par les directeurs indépendants et (iii) l'approbation connexe. Il semble qu'aucun rapport, opinion ou évaluation officiel de la part de tierces parties ne soit nécessaire; toutefois, lorsque ces documents existent, ils doivent être communiqués. Il se peut que des droits à l'expertise existent en ce qui a trait aux opérations visées par la règle 13e-3, mais ces droits seraient régis par une loi de l'État, et non par un règlement de la SEC.

Quant à la surveillance par l'organisme de réglementation, la SEC ne semble généralement pas exiger l'approbation préalable des documents divulgués dans le cadre des opérations visées par la règle 13e-3. En fait, tous les documents divulgués doivent comporter une mise en garde énonçant (i) que l'opération n'a pas été approuvée ou désapprouvée par la SEC et (ii) que la SEC n'a pas examiné l'équité de l'opération ni ne s'est prononcée sur l'exactitude ou sur le caractère exhaustif des renseignements communiqués.

Certaines exemptions existent et deux de celles-ci sont importantes. Une partie disposerait d'un délai d'un an suivant une offre publique d'achat couronnée de succès pour procéder à une opération d'«épuration». L'épuration est considérée comme une deuxième étape, mais doit être conforme aux conditions de l'offre d'achat initiale. Une autre exemption est prévue dans les cas où les droits accordés à la minorité sont fondamentalement les mêmes que ceux qui existaient avant l'opération; l'instrument est peut-être différent, mais les caractéristiques des actions, notamment leur valeur, ne sont pas touchées.

ANNEXE F

ARTICLE 206 - LOI CANADIENNE SUR LES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS

206. (1) Les définitions qui suivent s'appliquent au présent article.

« **offre d'achat visant à la mainmise** » Sont assimilées à une offre d'achat visant à la mainmise :

- a) l'offre d'achat qui porte sur des actions d'une catégorie ne conférant aucun droit de vote et qui respecte les dispositions des articles 195 à 203;
- b) l'offre d'achat d'actions — y compris les actions qui ne confèrent aucun droit de vote — d'une société ayant moins de quinze actionnaires, si elle est faite à tous les actionnaires selon les modalités prescrites.

« **pollicité dissident** » Dans le cas d'une offre d'achat visant à la mainmise et portant sur la totalité des actions d'une catégorie, l'actionnaire pollicité qui refuse l'offre ainsi que ses ayants cause.

(2) **Acquisition.** — Le pollicitant a le droit, en se conformant au présent article, d'acquérir les actions des pollicités dissidents, en cas d'acceptation de l'offre d'achat visant à la mainmise, dans les cent vingt jours de la date où elle est faite, par les détenteurs de quatre-vingt-dix pour cent au moins des actions de la catégorie en cause, sans tenir compte des actions détenues, même indirectement, par le pollicitant ou les personnes morales de son groupe ou les personnes qui ont des liens avec lui, à la date de l'offre.

(3) **Avis.** — Le pollicitant peut acquérir les actions des pollicités dissidents en leur envoyant ainsi qu'au directeur, par courrier recommandé, dans les soixante jours de la date d'expiration de l'offre d'achat visant à la mainmise et, en tout état de cause, dans les cent quatre-vingts jours de la date de l'offre, un avis précisant à la fois :

- a) que les pollicités détenant plus de quatre-vingt-dix pour cent des actions en cause ont accepté l'offre;
- b) qu'il est tenu de prendre livraison, contre paiement, des actions des pollicités acceptants, ou qu'il l'a déjà fait;
- c) que les pollicités dissidents doivent décider :
 - (i) soit de lui céder leurs actions selon les conditions offertes aux pollicités acceptants,

- (ii) soit d'exiger le paiement de la juste valeur de leurs actions en conformité avec les paragraphes (9) à (18), en le lui faisant savoir dans les vingt jours de la réception de l'avis;
- d) qu'à défaut de donner avis conformément au sous-alinéa c)(ii), ils sont réputés avoir choisi de lui céder leurs actions aux conditions faites aux pollicités acceptants;
- e) qu'ils doivent envoyer les actions en cause à la société pollicitée dans les vingt jours de la réception de l'avis.

(4) **Avis d'opposition.** — Le pollicitant envoie à la société pollicitée, simultanément, l'avis mentionné au paragraphe (3) et, pour chaque action détenue par un pollicité dissident, l'avis d'opposition visé à l'article 78.

(5) **Certificat d'action.** — Les pollicités dissidents doivent, dans les vingt jours de la réception de l'avis mentionné au paragraphe (3), envoyer à la société pollicitée les certificats des actions visées par l'offre.

(6) **Paiement.** — Dans les vingt jours de l'envoi de l'avis mentionné au paragraphe (3), le pollicitant doit remettre à la société pollicitée les fonds ou toute autre contrepartie, qu'il aurait eu à remettre aux pollicités dissidents s'ils avaient accepté l'offre conformément au sous-alinéa (3)c)(i).

(7) **Contrepartie.** — La société pollicitée est réputée détenir en fiducie, pour le compte des actionnaires dissidents, les fonds ou toute autre contrepartie reçus en vertu du paragraphe (6); elle doit déposer les fonds à un compte distinct ouvert auprès d'une banque ou d'une autre personne morale bénéficiant de l'assurance de la Société d'assurance-dépôts du Canada ou de la Régie de l'assurance-dépôts du Québec et confier toute autre contrepartie à la garde d'une de ces institutions.

(8) **Obligation de la société pollicitée.** — Dans les trente jours de l'envoi de l'avis mentionné au paragraphe (3), la société pollicitée doit :

- a) délivrer au pollicitant les certificats des actions que détenaient les pollicités dissidents;
- b) remettre aux pollicités dissidents qui acceptent l'offre conformément au sous-alinéa (3)c)(i) et qui envoient leurs certificats d'actions conformément au paragraphe (5), les fonds ou toute autre contrepartie auxquels ils ont droit, sans tenir compte des fractions dont le règlement peut toujours se faire en numéraire;

- c) envoyer aux pollicités dissidents qui ne se sont pas conformés au paragraphe (5) un avis les informant que :
- (i) leurs actions ont été annulées,
 - (ii) la société pollicitée ou toute autre personne désignée détient pour eux en fiducie les fonds ou toute autre contrepartie auxquels ils ont droit,
 - (iii) la société pollicitée leur enverra, sous réserve des paragraphes (9) à (18), les fonds ou toute autre contrepartie dès réception de leurs actions.

(9) **Demande au tribunal.** — Le pollicitant peut, dans les vingt jours de la remise prévue au paragraphe (6), demander au tribunal de fixer la juste valeur des actions des pollicités dissidents qui souhaitent la recevoir conformément au sous-alinéa (3)c)(ii).

(10) **Idem.** — Faute par le pollicitant de saisir le tribunal conformément au paragraphe (9), les pollicités dissidents bénéficient d'un délai supplémentaire de vingt jours pour le faire.

(11) **Cas de dissident qui ne saisit pas le tribunal.** — Le pollicité dissident, qui n'a pas saisi le tribunal conformément au paragraphe (10) et dans le délai qui y est fixé, est censé avoir transféré ses actions au pollicitant aux mêmes conditions que celui-ci a acquis celles des pollicités acceptants.

(12) **Compétence territoriale.** — Les demandes prévues aux paragraphes (9) ou (10) doivent être présentées au tribunal du ressort du siège social de la société ou de la résidence du pollicité dissident, si celle-ci est fixée dans une province où la société exerce son activité commerciale.

(13) **Absence de caution pour frais.** — Dans le cadre d'une demande visée aux paragraphes (9) ou (10), les pollicités dissidents ne sont pas tenus de fournir caution pour les frais.

(14) **Parties.** — Sur demande présentée conformément aux paragraphes (9) ou (10) :

- a) tous les pollicités dissidents visés au sous-alinéa (3)c)(ii), dont les actions n'ont pas été acquises par le pollicitant, sont mis en cause et liés par la décision du tribunal;
- b) le pollicitant avise chaque pollicité dissident concerné de la date, du lieu et des conséquences de la demande, ainsi que de son droit de comparaître en personne ou par ministère d'avocat.

(15) **Pouvoirs du tribunal.** — Avant de fixer la juste valeur des actions de tous les pollicités dissidents, le tribunal peut, sur demande présentée conformément aux paragraphes (9) ou (10), décider s'il existe d'autres pollicités dissidents à mettre en cause.

(16) **Experts.** — Le tribunal peut charger des estimateurs experts de l'aider à fixer la juste valeur des actions des pollicités dissidents.

(17) **Ordonnance définitive.** — L'ordonnance définitive est rendue contre le pollicitant, en faveur de chaque pollicité dissident, et indique la valeur des actions fixée par le tribunal.

(18) **Pouvoirs supplémentaires.** — À l'occasion des procédures prévues au présent article, le tribunal peut rendre toute ordonnance qu'il estime pertinente et, notamment :

- a)* fixer le montant en numéraire ou toute autre contrepartie, à détenir en fiducie conformément au paragraphe (7);
- b)* faire détenir le montant en numéraire ou toute autre contrepartie en fiducie par une personne autre que la société pollicitée;
- c)* allouer, sur la somme à payer à chaque pollicité dissident, des intérêts à un taux raisonnable pour la période comprise entre la date d'envoi des certificats d'actions conformément au paragraphe (5) et celle du paiement;
- d)* prévoir le versement, au receveur général, des fonds payables aux actionnaires introuvables, auquel cas le paragraphe 227(3) s'applique.

ANNEXE G

ARTICLE 188 — LOI SUR LES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS (ONTARIO)

188. (1) Offre d'achat visant à la mainmise ou offre de l'émetteur. — Le pollicitant a le droit, en se conformant au présent article, d'acquérir les valeurs mobilières des pollicités dissidents, en cas d'acceptation de l'offre d'achat visant à la mainmise ou de l'offre d'achat de l'émetteur, dans les 120 jours de la date où elle est faite, par les détenteurs d'au moins 90 pour cent des valeurs mobilières d'une catégorie visée, à l'exclusion des valeurs mobilières détenues à la date de l'offre par le pollicitant, un membre du même groupe ou une personne qui a un lien avec lui, ou pour le compte de ceux-ci.

(2) Actions des pollicités dissidents. — Le pollicitant peut acquérir les valeurs mobilières d'une catégorie visée par l'offre qui sont détenues par des pollicités dissidents en leur envoyant, ainsi qu'au directeur, au plus tard le soixantième jour qui suit la date d'expiration de l'offre ou le cent quatre-vingtième jour qui suit la date de l'offre, si ce jour est antérieur, un avis indiquant, en substance, à la fois :

- a) que les pollicités détenant plus de 90 pour cent des valeurs mobilières visées par l'offre, à l'exclusion de celles détenues à la date de l'offre par le pollicitant, un membre du même groupe ou une personne qui a un lien avec lui, ou pour le compte de ceux-ci, ont accepté l'offre;
- b) que le pollicitant est tenu de prendre livraison, contre paiement, des valeurs mobilières des pollicités qui ont accepté l'offre, ou qu'il l'a déjà fait;
- c) que les pollicités dissidents doivent décider :
 - (i) soit de céder au pollicitant leurs valeurs mobilières aux conditions offertes aux pollicités qui ont accepté l'offre,
 - (ii) soit d'exiger le paiement de la juste valeur de leurs valeurs mobilières conformément aux paragraphes (13) à (21), en avisant le pollicitant dans les vingt jours de la réception de l'avis;
- d) que les pollicités dissidents qui n'ont pas donné d'avis au pollicitant conformément au sous-alinéa c)(ii) sont réputés avoir choisi de lui céder leurs valeurs mobilières aux conditions auxquelles le pollicitant a acquis les valeurs mobilières des pollicités qui ont accepté l'offre;
- e) que les pollicités dissidents doivent envoyer les certificats attestant leurs valeurs mobilières visées par l'offre à la société pollicitée ou, dans le cas d'une offre de

l'émetteur, au pollicitant, dans les vingt jours suivant la réception de l'avis du pollicitant.

(3) **Avis.** — Dans le cas :

- a) d'une offre d'achat visant à la mainmise, le pollicitant envoie ou délivre à la société pollicitée, simultanément, l'avis du pollicitant prévu au paragraphe (2) et, pour chaque action détenue par un pollicité dissident, l'avis d'opposition visé à l'article 88;
- b) d'une offre de l'émetteur, le pollicitant est réputé, pour l'application de l'article 88, avoir connaissance de l'opposition à l'égard de chaque action détenue par un pollicité dissident.

(4) **Envoi des certificats d'actions.** — Dans les vingt jours de la réception de l'avis prévu au paragraphe (2), les pollicités dissidents, selon le cas :

- a) envoient à la société pollicitée les certificats de ses valeurs mobilières visés par l'offre d'achat visant à la mainmise;
- b) envoient au pollicitant les certificats de ses valeurs mobilières visés par l'offre de l'émetteur.

(5) **Remise de la contrepartie.** — Dans les vingt jours de l'envoi de l'avis du pollicitant aux termes du paragraphe (2), le pollicitant verse ou cède à la société pollicitée les fonds ou toute autre contrepartie qu'il aurait eu à verser ou à céder aux pollicités dissidents si ceux-ci avaient choisi d'accepter l'offre d'achat visant à la mainmise conformément au sous-alinéa (2)c)(i).

(6) **Fonds en fiducie.** — La société pollicitée est réputée détenir en fiducie, pour le compte des pollicités dissidents, les fonds ou toute autre contrepartie reçus en vertu du paragraphe (5). La société pollicitée dépose les fonds dans un compte distinct ouvert auprès d'une banque ou d'une autre personne morale bénéficiant de l'assurance de la Société d'assurance-dépôts du Canada et confie toute autre contrepartie à la garde d'une de ces institutions.

(7) **Idem.** — Le pollicitant qui présente une offre de l'émetteur est réputé détenir en fiducie, pour le compte des pollicités dissidents, les fonds ou l'autre contrepartie qu'il aurait eu à verser ou à céder aux pollicités dissidents si ceux-ci avaient accepté l'offre aux termes du sous-alinéa (2)c)(i). L'émetteur, dans les vingt jours de la date où il envoie l'avis prévu au paragraphe (2), dépose les fonds dans un compte distinct ouvert auprès d'une banque ou d'une autre personne morale qui bénéficie de l'assurance de la Société d'assurance-dépôts du Canada et confie toute

autre contrepartie à la garde d'une de ces institutions dans les vingt jours de l'envoi par le pollicitant de l'avis prévu au paragraphe (2).

(8) **Date de l'avis.** — Dans les dix jours de la date où le pollicitant s'est conformé au paragraphe (5) ou (7), selon le cas, il avise les pollicités dissidents de cette date.

(9) **Requête au tribunal.** — Le pollicité dissident qui a demandé de recevoir la juste valeur de ses valeurs mobilières conformément au sous-alinéa (2)c)(ii) peut, avant le trentième jour de la date d'envoi de l'avis visé au paragraphe (2) aux pollicités dissidents, demander au tribunal, par voie de requête, une ordonnance enjoignant à la personne qui a envoyé l'avis du pollicitant de fournir, dans la forme que le tribunal juge appropriée, la sûreté supplémentaire que le tribunal juge nécessaire pour garantir le versement de cette juste valeur, en attendant que le montant en soit fixé.

(10) **Actions réputées acquises.** — Les valeurs mobilières de tous les pollicités dissidents sont réputées avoir été acquises par le pollicitant :

- a) s'il n'a pas été présenté de requête aux termes du paragraphe (9) dans le délai imparti à ce paragraphe, à l'expiration de ce délai;
- b) si une requête a été présentée aux termes du paragraphe (9), lorsqu'ont été remplies les conditions de l'ordonnance rendue à l'égard de la requête.

(11) **Obligations de la société pollicitée.** — Dans les dix jours de l'acquisition des valeurs mobilières des pollicités dissidents aux termes du paragraphe (10) par le pollicitant qui a fait une offre d'achat visant à la mainmise, la société pollicitée :

- a) délivre au pollicitant un certificat à l'égard des valeurs mobilières que détenaient les pollicités dissidents;
- b) remet aux pollicités dissidents qui acceptent l'offre aux termes du sous-alinéa (2)c)(i) et qui envoient leurs certificats de valeurs mobilières conformément à l'alinéa (4)a), les fonds ou toute autre contrepartie auxquels ils ont droit;
- c) envoie aux pollicités dissidents qui n'ont pas envoyé leurs certificats de valeurs mobilières conformément à l'alinéa (4)a) un avis qui indique en substance ce qui suit :
 - (i) leurs certificats de valeurs mobilières ont été annulés,

- (ii) la société pollicitée ou une autre personne désignée détient en fiducie pour leur compte, les fonds ou toute autre contrepartie auxquels ils ont droit,
- (iii) la société pollicitée leur enverra, sous réserve des paragraphes (13) à (21), les fonds ou toute autre contrepartie dès réception de leurs valeurs mobilières.

(12) **Versement par le pollicitant.** — Dans les dix jours de l'acquisition des valeurs mobilières des pollicités dissidents aux termes du paragraphe (10) par le pollicitant qui a fait une offre de l'émetteur, le pollicitant :

- a) envoie aux pollicités dissidents qui acceptent l'offre de l'émetteur aux termes du sous-alinéa (2)c)(i) et qui envoient leurs certificats de valeurs mobilières conformément à l'alinéa (4)b), les fonds ou toute autre contrepartie auxquels ils ont droit;
- b) envoie aux pollicités dissidents qui n'ont pas envoyé leurs certificats de valeurs mobilières conformément à l'alinéa (4)b) un avis qui indique en substance ce qui suit :
 - (i) leurs certificats de valeurs mobilières ont été annulés,
 - (ii) le pollicitant ou une autre personne désignée détient en fiducie pour leur compte, les fonds ou toute autre contrepartie auxquels ils ont droit,
 - (iii) le pollicitant leur enverra, sous réserve des paragraphes (13) à (21), les fonds ou toute autre contrepartie dès réception de leurs valeurs mobilières.

(13) **Requête en vue de fixer la juste valeur.** — Le pollicitant peut, dans les vingt jours de la date où il s'est conformé aux dispositions du paragraphe (5), s'il s'agit d'une offre d'achat visant à la mainmise, ou dans les vingt jours de la date où il s'est conformé au paragraphe (7), s'il s'agit d'une offre de l'émetteur, demander au tribunal, par voie de requête, de fixer la juste valeur des valeurs mobilières des pollicités dissidents qui ont choisi de recevoir cette juste valeur aux termes du sous-alinéa (2)c)(ii).

(14) **Idem.** — Si le pollicitant ne saisit pas le tribunal de la requête prévue au paragraphe (13), les pollicités dissidents peuvent présenter au tribunal une requête aux mêmes fins dans un délai supplémentaire de vingt jours.

(15) **Absence de requête au tribunal.** — Si aucune requête n'est présentée au tribunal aux termes du paragraphe (13) ou (14) dans les délais qui y sont impartis, le pollicité dissident est réputé avoir choisi de céder ses valeurs mobilières au pollicitant aux mêmes conditions que celles auxquelles le pollicitant a acquis les valeurs mobilières des pollicités qui ont accepté l'offre d'achat visant à la mainmise ou l'offre de l'émetteur. Si le pollicité dissident s'est conformé au paragraphe (4), l'émetteur ou la société pollicitée, selon le cas, verse ou cède au pollicité dissident les fonds ou toute autre contrepartie auxquels il a droit.

(16) **Absence de cautionnement pour les frais.** — Dans le cadre d'une requête visée au paragraphe (13) ou (14), le pollicité dissident n'est pas tenu de fournir un cautionnement pour les frais.

(17) **Parties.** — Sur requête présentée en vertu du paragraphe (13) ou (14) :

- a) tous les pollicités dissidents visés au sous-alinéa (2)c)(ii) dont les valeurs mobilières n'ont pas été acquises par le pollicitant sont joints comme parties à la requête et liés par la décision du tribunal;
- b) le pollicitant avise chacun de ces pollicités dissidents de la date, du lieu et des conséquences de la requête, ainsi que de son droit de comparaître et d'être entendu en personne ou par l'intermédiaire d'un avocat.

(18) **Idem.** — Sur requête présentée au tribunal aux termes du paragraphe (13) ou (14), le tribunal peut déterminer si d'autres personnes devraient être jointes à la requête en tant que pollicités dissidents. Le tribunal fixe alors la juste valeur des valeurs mobilières de tous les pollicités dissidents.

(19) **Nomination d'estimateurs.** — Le tribunal peut nommer des estimateurs chargés de l'aider à fixer la juste valeur des valeurs mobilières des pollicités dissidents.

(20) **Ordonnance définitive.** — L'ordonnance définitive du tribunal est rendue contre le pollicitant et en faveur de chacun des pollicités dissidents.

(21) **Ordonnances diverses.** — À l'occasion de l'instance prévue au présent article, le tribunal peut rendre toute ordonnance qu'il estime pertinente, notamment :

- a) fixer le montant en numéraire ou toute autre contrepartie qui doit être détenu en fiducie aux termes du paragraphe (6) ou (7);
- b) ordonner que le montant en numéraire ou toute autre contrepartie soit détenu en fiducie par une personne qui n'est :

- (i) ni la société pollicitée,
 - (ii) ni, dans le cas d'une offre de l'émetteur, la société pollicitante;
- c)* accorder, sur la somme payable à chaque pollicité dissident, des intérêts à un taux raisonnable pour la période commençant à la date à laquelle sont envoyés les certificats de valeurs mobilières en vertu du paragraphe (4) et se terminant à la date du paiement;
- d)* ordonner le versement au curateur public des fonds payables aux pollicités dissidents introuvables.

ANNEXE H

ARTICLE 189 — LOI SUR LES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS (ONTARIO)

189. (1) Obligation de la société d'acquérir les valeurs mobilières. — Si 90 pour cent ou plus des valeurs mobilières d'une catégorie de la société, à l'exclusion des titres de créance, sont acquises par une personne, les membres du même groupe et les personnes qui ont un lien avec elle ou pour leur compte, le détenteur de valeurs mobilières de cette catégorie qui ont été exclues aux fins du calcul de ce pourcentage a le droit, conformément au présent article, d'exiger de la société qu'elle acquière celles de ses valeurs mobilières qui appartiennent à cette catégorie.

(2) **Avis.** — Dans les trente jours de la date où elle apprend l'existence du droit du détenteur visé au paragraphe (1), la société envoie à chacun d'eux un avis écrit l'informant qu'il peut, dans les soixante jours de la date de cet avis, exiger de la société qu'elle acquière ses valeurs mobilières.

(3) **Idem.** — L'avis envoyé aux termes du paragraphe (2) :

- a) mentionne le prix que la société est disposée à payer pour les valeurs mobilières;
- b) indique la base du calcul de ce prix;
- c) indique l'endroit où le détenteur de valeurs mobilières ou son mandataire dûment autorisé peut consulter les documents qui ont servi au calcul du prix ainsi que l'endroit où il peut en tirer des copies;
- d) avise le détenteur de valeurs mobilières que s'il n'est pas satisfait du prix offert dans l'avis par la société, il a le droit de faire fixer la juste valeur de ses valeurs mobilières par le tribunal.

(4) **Choix du détenteur de valeurs mobilières.** — Le détenteur de valeurs mobilières qui reçoit l'avis prévu au paragraphe (2) et qui désire que la société acquière ses valeurs mobilières peut, dans les soixante jours de l'avis :

- a) soit décider d'accepter le prix offert par la société en lui donnant un avis à cet effet et en lui envoyant sans délai ses certificats de ses valeurs mobilières;
- b) soit aviser la société qu'il désire faire fixer la juste valeur de ses valeurs mobilières par le tribunal.

(5) **Requête pour faire fixer la juste valeur.** — Si un détenteur de valeurs mobilières désire faire fixer par le tribunal la juste valeur de ses valeurs mobilières, la société présente au tribunal une requête à cet effet, dans les quatre-vingt-dix jours de l'avis prévu au paragraphe (2).

(6) **Idem.** — Si la société n'envoie pas l'avis prévu au paragraphe (2), le détenteur de valeurs mobilières, après avoir donné à la société un préavis de trente jours, peut demander au tribunal, par voie de requête, de fixer la juste valeur de ses valeurs mobilières.

(7) **Idem.** — Le détenteur de valeurs mobilières peut présenter au tribunal la requête exigée aux termes du paragraphe (5) si la société ne le fait pas.

(8) **Parties.** — Sur requête présentée au tribunal aux termes du paragraphe (5), (6) ou (7) :

- a) tous les détenteurs de valeurs mobilières qui ont avisé la société aux termes de l'alinéa (4)*b*) peuvent, si le tribunal l'estime opportun, être joints comme parties à la requête et sont dès lors liés par la décision du tribunal;
- b) la société avise chaque détenteur de valeurs mobilières qui a le droit de recevoir l'avis visé au paragraphe (2) de la date, du lieu et du but de la requête ainsi que de son droit de comparaître et d'être entendu en personne ou par l'intermédiaire d'un avocat.

(9) **Idem.** — Sur requête présentée en vertu du paragraphe (5), (6) ou (7), le tribunal peut décider si un avis doit ou aurait dû être envoyé à certains détenteurs de valeurs mobilières et si ces derniers doivent être joints comme parties à la requête.

(10) **Nomination d'estimateurs.** — Le tribunal peut nommer des estimateurs chargés de l'aider à fixer la juste valeur des valeurs mobilières.

(11) **Ordonnance définitive.** — L'ordonnance définitive du tribunal est rendue contre la société et en faveur de chacun des détenteurs de valeurs mobilières intéressées.

(12) **Absence de cautionnement pour les frais.** — Le détenteur de valeurs mobilières qui demande au tribunal de fixer la juste contrepartie de ses valeurs mobilières n'est pas tenu de fournir un cautionnement pour les frais de la requête.

(13) **Frais.** — Le tarif des dépens procureur-client s'applique au présent article.

ANNEXE K

ARTICLE 194 - OFFRES D'ACHAT VISANT À LA MAINMISE

194. **Définitions.** — Les définitions qui suivent s'appliquent à la présente partie.

« **action** » Action conférant un droit de vote en tout état de cause ou en raison de la réalisation continue d'une condition, y compris :

- a) la valeur mobilière immédiatement convertible en une telle action;
- b) l'option ou le droit, susceptible d'exercice immédiat, d'acquérir une telle action ou valeur mobilière.

« **offre d'achat visant à la mainmise** » La sollicitation, y compris celle que fait une société émettrice de racheter ses propres actions, mais à l'exception des offres franches, que fait presque simultanément un sollicitant à des actionnaires en vue d'acquérir des actions qui, avec celles dont ce sollicitant et les personnes de son groupe ou avec lesquelles il a des liens ont, même indirectement, le contrôle ou la propriété effective, représentent plus de dix pour cent des actions d'une catégorie émises par la société sollicitée.

« **offre franche** » Selon le cas, sollicitation :

- a) faite à moins de quinze actionnaires en vue d'acheter des actions par voie de conventions distinctes;
- b) visant à acheter des actions en ou hors bourse dans les cas prescrits;
- c) visant à acheter des actions d'une société de moins de quinze actionnaires, les codétenteurs comptant comme un actionnaire;
- d) qui bénéficie de l'exemption prévue à l'article 204;
- e) faite par une société en vue de racheter ses propres actions aux fins visées à l'article 32.

« **sollicitant** » Toute personne, à l'exception du mandataire, qui fait une offre d'achat visant à la mainmise et, en outre, les personnes qui, même indirectement, conjointement ou de concert :

- a) ou bien font de telles offres;

b) ou bien ont l'intention d'exercer les droits de vote dont sont assorties les actions faisant l'objet de l'offre.

« **pollicitation** » Est assimilée à la pollicitation l'invitation à faire une offre.

« **pollicité** » Toute personne à laquelle est faite l'offre d'achat visant à la mainmise.

« **société pollicitée** » Société dont les actions font l'objet d'une offre d'achat visant à la mainmise.