

Fusions et acquisitions : assises

Mesures de défense – Régime de droits des actionnaires

Cet article de *Fusions et acquisitions : assises* traite des mesures de défense, particulièrement des régimes de droits des actionnaires. Ces régimes peuvent être adoptés par mesure préventive en l'absence d'opération en cours ou en réponse à une offre publique d'achat hostile.



Introduction

L'adoption d'un régime de droits des actionnaires est l'une des mesures de défense les plus employées par les conseils d'administration canadiens qui souhaitent prévenir ou contrer une offre d'achat hostile¹. L'un des principaux objectifs de cette stratégie est de donner le temps au conseil d'administration de la société cible d'évaluer ses options. En règle générale, les organismes de réglementation canadiens autorisent l'instauration d'un régime de droits pendant un délai raisonnable (habituellement 60 jours), mais prononcent une interdiction d'opérations après un certain temps, jugeant que le régime a atteint son but.

En 2016, d'importantes modifications ont été apportées à la réglementation canadienne sur les offres publiques d'achat², l'une des plus notables étant le prolongement du délai minimal de l'offre, qui est passée de 35 à 105 jours. Comme l'interruption des opérations est généralement prononcée après 60 jours, les participants au marché étaient nombreux à se demander si c'était la fin des régimes de droits.

Malgré ces changements majeurs, bon nombre d'émetteurs canadiens continuent d'adopter des régimes de droits approuvés par les actionnaires. Même s'ils ne sont plus nécessaires pour donner du temps au conseil d'administration en cas d'offre d'achat hostile, ces régimes constituent un moyen efficace d'empêcher les prises de contrôle rampantes, les prises de contrôle dans le cadre d'opérations de gré à gré non soumises aux règles sur les offres publiques d'achat ou les conventions de dépôt susceptibles de contrecarrer les offres concurrentes.

En 2017, CanniMed Therapeutics Inc. a été le premier émetteur canadien à adopter un régime de droits tactique après l'entrée en vigueur des nouvelles règles. Les commissions des valeurs mobilières de l'Ontario et de la Saskatchewan ont été claires en 2018, dans le cadre de l'affaire *Aurora Cannabis Inc.*³ : les régimes de droits des actionnaires tactiques seront moins utiles. Cette affaire est décrite plus en détail ci-après.



1 Voici d'autres mesures de défense possibles :

- chercher d'autres opérations possibles, par exemple une offre amicale concurrente ou la réalisation d'un placement privé pour faire grimper le prix d'acquisition ou placer les actions dans les mains d'actionnaires de confiance;
- tenter de persuader les actionnaires de rejeter l'offre hostile;
- dissuader l'initiateur de l'offre en vendant des actifs ou en intentant une poursuite.

2 *Les autorités en valeurs mobilières du Canada adoptent des modifications fondamentales au régime des OPA*, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, 25 février 2016, https://www.osc.gov.on.ca/fr/NewsEvents_nr_20160225_changes-take-over-bid.htm.

3 *Aurora Cannabis Inc.* (Re), 2018 ONSEC 10.

1 Qu'est-ce qu'un régime de droits?

Les mécanismes des régimes de droits sont plutôt complexes et nuancés. En bref, ces régimes prévoient que si un actionnaire devient porteur de 20 % des titres de la société cible, les droits détenus en propriété véritable par tous les actionnaires, sauf l'actionnaire acquéreur et ses alliés, peuvent être exercés contre des actions ordinaires à un prix nettement inférieur à celui du marché, causant une importante dilution pour l'acquéreur.

Il existe deux types de régimes de droits : les *régimes approuvés par les actionnaires*, qui sont instaurés par mesure préventive en l'absence d'offre publique d'achat imminente et doivent être approuvés par les actionnaires dans les six mois suivant leur adoption; et les *régimes tactiques*, qui sont adoptés en réaction à une offre certaine ou redoutée. Les régimes tactiques ne sont habituellement pas soumis au vote des actionnaires et deviennent inopérants six mois après leur adoption.

2 Le processus d'approbation

Le régime de droits doit être approuvé par le conseil d'administration de la société cible. Les régimes tactiques ne sont généralement pas soumis à l'approbation des actionnaires et d'Institutional Shareholder Services Inc. (ISS). De plus, même si le régime doit être déposé auprès de la TSX, celle-ci attend habituellement que les autorités en valeurs mobilières terminent leur examen avant d'entreprendre le sien. Les régimes non tactiques, quant à eux, sont généralement soumis à l'approbation de la TSX et des actionnaires. Bon nombre d'émetteurs choisiront également d'obtenir l'approbation d'ISS pour inciter les actionnaires à voter en faveur de l'adoption du régime.

ISS estime que, malgré la nouvelle réglementation, les régimes de droits de « nouvelle génération » continueront de jouer un rôle important, car ils garantiront que les actionnaires sont traités équitablement dans le cadre d'une opération de changement de contrôle, en empêchant les prises de contrôle rampantes ou l'acquisition d'un bloc de contrôle par la conclusion d'ententes de gré à gré entre quelques actionnaires de grande taille. Dans ses recommandations, ISS mentionne que la portée des régimes de droits doit être limitée pour donner au conseil le temps de trouver une opération permettant d'accroître la valeur et d'assurer un traitement équitable à tous les actionnaires.

3 La décision dans l'affaire *Aurora Cannabis Inc.*

Après l'annonce de l'acquisition de Newstrike Resources Ltd. par CanniMed, Aurora a lancé une offre hostile pour acquérir CanniMed et annoncé qu'elle avait conclu des conventions de dépôt avec des actionnaires détenant environ 36 % des actions de la société cible. L'offre d'Aurora était conditionnelle, entre autres, à l'échec de l'acquisition de Newstrike, une opération qui était assujettie à l'approbation des actionnaires de CanniMed.

En réaction à cette offre, CanniMed a adopté un régime de droits qui empêchait notamment Aurora (ou les actionnaires ayant convenu d'un dépôt) d'acquérir des actions qui permettraient de voter contre l'acquisition de Newstrike.

Dans le prononcé de l'interdiction des opérations à l'égard du régime de CanniMed, les organismes de réglementation ont mentionné qu'en raison des nouvelles règles en place, les cas où l'interdiction ne sera pas immédiate seront très rares. Malgré cette décision, le régime de CanniMed s'est avéré efficace, car il a empêché Aurora d'acheter des actions supplémentaires avant le vote sur l'acquisition de Newstrike.

4 Les répercussions

Nous pensons que les émetteurs continueront d'adopter des régimes de droits approuvés par les actionnaires pour les raisons mentionnées ici. Toutefois, si l'on se fie à la décision dans l'affaire *Aurora*, les régimes tactiques auront une utilité limitée et seront moins fréquents. Il y a lieu de croire que les conseils d'administration en instaureront uniquement s'ils servent leurs intérêts pendant la courte période entre leur adoption et l'audience du prononcé de l'interdiction des opérations.

Calgary

Centennial Place, East Tower
520 3rd Ave S W, Suite 1900
Calgary, AB, Canada T2P 0R3
Tél. 403.232.9500 | Téléc. 403.266.1395

Montréal

1000, rue De La Gauchetière Ouest, Bureau 900
Montréal, QC, Canada H3B 5H4
Tél. 514.879.1212 | Téléc. 514.954.1905

Ottawa

World Exchange Plaza
100, rue Queen, Bureau 1300
Ottawa, ON, Canada K1P 1J9
Tél. 613.237.5160 | Téléc. 613.230.8842 (Juridique)
Téléc. 613.787.3558 (Propr. intell.)

Toronto

Bay Adelaide Centre, East Tower
22 Adelaide St W, Bureau 3400
Toronto, ON M5H 4E3
Tél. 416.367.6000 | Téléc. 416.367.6749

Vancouver

1200 Waterfront Centre
200 Burrard St, P.O. Box 48600
Vancouver, C.-B., Canada V7X 1T2
Tél. 604.687.5744 | Téléc. 604.687.1415

BLG Consulting (Beijing) Limited

11A16, East Wing, Hanwei Plaza
No. 7 Guanghua Road, Chaoyang District
Beijing, 100004, P.R. China
Tél. 86 010.8526.1820 | Téléc. 86 010.6512.6125

Auteur

Jason Saltzman

Tél. 416.367.6196
jsaltzman@blg.com

Personne-ressource

Frank Callaghan

Chef de groupe national, Droit des
sociétés et marchés financiers
Tél. 416.367.6014
fcallaghan@blg.com

blg.com/ma

Les présents renseignements sont de nature générale et ne sauraient constituer un avis juridique, ni un énoncé complet de la législation pertinente, ni un avis sur un quelconque sujet. Personne ne devrait agir ou s'abstenir d'agir sur la foi de ceux-ci sans procéder à un examen approfondi du droit après avoir soupesé les faits d'une situation précise. Nous vous recommandons de consulter votre conseiller juridique si vous avez des questions ou des préoccupations particulières. Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L. S.R.L. (BLG) ne garantit pas l'exactitude, la validité ni l'exhaustivité des renseignements contenus dans la présente publication. Il est interdit de reproduire, même partiellement, le présent bulletin sans l'autorisation écrite préalable de BLG. Si BLG vous a envoyé cette publication et que vous ne souhaitez plus la recevoir, vous pouvez demander à faire supprimer vos coordonnées de nos listes d'envoi en communiquant avec nous par courriel à unsubscribe@blg.com ou en modifiant vos préférences d'abonnement dans blg.com/MesPreferences. Si vous pensez avoir reçu le présent message par erreur, veuillez nous écrire à communications@blg.com. Pour consulter la politique de confidentialité de BLG relativement aux publications, rendez-vous sur blg.com/fr/ProtectionDesRenseignementsPersonnels.

© 2019 Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L. S.R.L. Borden Ladner Gervais est une société à responsabilité limitée de l'Ontario.