



# Fusions et acquisitions : assises

## Obligations du conseil ou du comité spécial



Dans le contexte d'une fusion, d'un plan d'arrangement, d'une acquisition ou d'une aliénation importante, ou encore d'une offre publique d'achat, le conseil d'administration d'une société (le « conseil ») doit se rendre maître du processus et s'assurer, entre autres choses, que ses membres s'acquittent des obligations qui leur échoient à ce titre.

Les administrateurs doivent se familiariser avec leurs obligations fiduciaires dans les circonstances auxquelles la société est exposée et les réexaminer périodiquement au fil des décisions qu'ils prennent. Dans le cas des sociétés ouvertes, lorsqu'une opération doit être soumise à l'approbation des actionnaires, le processus entrepris par le conseil sera décrit soit dans la circulaire d'un administrateur, soit dans la circulaire de sollicitation de procurations établie dans le cadre de l'opération et, ainsi, il jouera sur la façon dont les actionnaires et le public percevront cette opération.

# Principaux points de droit et processus

## 1 Obligations du conseil ou du comité spécial

L'un des principes fondamentaux du droit des sociétés veut qu'il incombe aux administrateurs de gérer ou de superviser les activités et les affaires de la société. Sur le plan de la gestion, les administrateurs ont certaines obligations envers la société :

- une obligation fiduciaire ou obligation de loyauté;
- une obligation de diligence.

## 2 Obligations fiduciaires des administrateurs

L'obligation fiduciaire (ou obligation de loyauté) de l'administrateur s'entend de l'obligation d'agir avec honnêteté, bonne foi et aux mieux des intérêts de la société. L'administrateur doit ainsi éviter les conflits d'intérêts, ne pas privilégier son profit personnel et respecter une obligation de confidentialité.

En droit canadien, il est clair que c'est envers la société que l'administrateur a une obligation fiduciaire. Toutefois, il peut aussi tenir compte de l'intérêt de toutes les parties prenantes, à savoir par exemple, les employés, les créanciers, les consommateurs, les pouvoirs publics ou l'environnement.

Dans l'arrêt *BCE*, la Cour suprême du Canada va plus loin et précise que l'obligation fiduciaire inclut le devoir de traiter de façon juste et équitable chaque partie intéressée touchée par les actes de la société. Une dérogation à ce devoir pourrait entraîner une demande de redressement pour abus selon ce que prévoit le droit des sociétés applicable. L'insertion du concept d'abus dans les obligations des administrateurs pourrait faire l'objet d'une troisième obligation, à savoir l'obligation d'agir de façon juste et équitable. En cas de conflit d'intérêts, c'est aux administrateurs qu'il revient de résoudre le conflit, et ce, au mieux des intérêts de la société, et d'assurer un traitement équitable aux parties intéressées.

Que cela signifie-t-il dans le cas d'un changement de contrôle? L'arrêt *BCE* ne dit pas qu'une société ne peut pas maximiser ses bénéfices et la valeur des actionnaires. Toutefois, si le conseil décide de le faire, il doit s'abstenir de traiter les parties intéressées de façon inéquitable (puisque un traitement équitable est ce à quoi ces dernières s'attendent fondamentalement).

## 3 Obligation fiduciaire

Lorsqu'ils exercent leurs pouvoirs et s'acquittent de leurs obligations, les administrateurs doivent agir avec le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve une personne prudente en pareilles circonstances. Il s'agit d'une norme objective et l'obligation est envers la société et ses parties intéressées. Pour remplir leur obligation dans le contexte d'un changement de contrôle, les administrateurs doivent généralement :

- avoir une connaissance suffisante de l'opération proposée;
- réaliser un examen indépendant de celle-ci;
- prévoir suffisamment de temps pour en prendre connaissance et l'analyser;
- au besoin, demander l'avis d'un conseiller juridique, financier ou autre;
- remettre en question l'information fournie;
- prendre des décisions objectives et éclairées;
- s'en remettre, le cas échéant, à l'avis de professionnels.

En remplissant leur obligation de diligence, les administrateurs bénéficieront de la protection de la règle de l'appréciation commerciale. Les tribunaux sont généralement peu disposés à reconsidérer la décision d'un conseil sur des questions d'appréciation commerciale même si, avec le recul, ils découvrent des failles dans celle-ci. La décision doit toutefois s'inscrire dans les limites du raisonnable et, au moment où le conseil l'a prise, il doit avoir suivi les processus appropriés et être parvenu à une conclusion raisonnable dans les circonstances.

Dans le contexte d'un changement de contrôle, les administrateurs sont à ce titre tenus d'examiner toutes les avenues raisonnablement offertes, d'étudier et de comprendre pleinement les valeurs, les occasions, les difficultés et les risques associés à chacune, et de conclure qu'à leur avis la solution de rechange approuvée servira au mieux les intérêts de la société et qu'elle est raisonnablement la meilleure pour celle-ci. Les autres solutions à envisager doivent tenir compte des circonstances et du contexte dans lesquels la société se trouve.



Au nombre de celles-ci figureront par exemple le statu quo, d'autres offres d'achat ou propositions possibles de la part de tiers, ou d'autres dispositifs de rechange (comme un financement ou un refinancement).

Peu importe la méthode adoptée, les administrateurs doivent avoir des motifs raisonnables de conclure que la solution de rechange retenue est la meilleure qu'on puisse espérer dans les circonstances.

## 4 Obligation de diligence

L'indépendance des administrateurs et la question de savoir s'ils ont des conflits ou d'autres intérêts concurrents perçus comme étant raisonnablement susceptibles d'influencer leur jugement doivent être examinées dès qu'un changement de contrôle semble possible puisque pareil examen permettra de déterminer directement si les administrateurs se sont acquittés de leur obligation fiduciaire ou obligation de loyauté. Dans le cadre de cet examen, il faudra s'attarder non seulement aux conflits réels, mais également à l'impression qu'il existe des intérêts extérieurs susceptibles d'influencer le jugement des administrateurs.

Si l'on constate des conflits d'intérêts, le conseil devrait envisager de constituer un comité indépendant ou spécial pour l'aider à analyser les opérations ou décisions qui soulèvent une inquiétude pour ce qui touche de possibles conflits d'intérêts.

## 5 Conflits d'intérêts et importance de l'indépendance

Le droit canadien n'oblige pas expressément un conseil à mettre sur pied un comité spécial. Toutefois, dans certaines circonstances comme dans le cas d'opérations entre personnes apparentées (voir la Norme multilatérale 61-101 *Mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières*), les lois pertinentes sur les valeurs mobilières exigent que le conseil constitue un comité spécial. En cas de conflit d'intérêts, l'établissement d'un comité spécial composé d'administrateurs indépendants crée une sauvegarde procédurale qui fait en sorte qu'aucun intérêt connexe n'entre en compte dans les décisions qui s'y prennent.

Dans d'autres cas, le conseil peut estimer qu'en raison de l'importance de la décision et du court délai dans lequel il faut la prendre, un groupe restreint de ses membres sera plus indiqué pour réaliser l'examen poussé qu'il n'est pas en mesure de faire dans les circonstances. Le conseil s'assure ainsi qu'un examen détaillé est réalisé avec efficacité, sans avoir à convoquer tous ses membres à plusieurs réunions qui se tiendront dans un court laps de temps. Ce groupe de travail réduit a le mandat de faire la lumière sur diverses questions et de soumettre ses recommandations à l'examen de l'ensemble du conseil. De la sorte, le comité spécial peut aider les administrateurs à s'acquitter non seulement de leur obligation fiduciaire ou obligation de loyauté, mais également de leur obligation de diligence en suivant un processus approprié qui leur permet de prendre une décision éclairée.

Il y a deux situations courantes dans lesquelles un conseil peut choisir de constituer un comité spécial dans le contexte d'une opération de fusion-acquisition :

1. Lorsque la société fait face à un changement de contrôle particulier, le conseil mettra souvent sur pied un comité spécial composé d'administrateurs non membres de la direction pour garantir une indépendance par rapport aux intérêts des actionnaires majoritaires ou importants qui peuvent différer des intérêts des autres actionnaires ou pour garantir une indépendance par rapport à l'influence des représentants de la direction siégeant au conseil, qui peuvent eux-mêmes être influencés par les répercussions que l'opération peut avoir sur eux personnellement.
2. Un conseil peut estimer qu'une évaluation des solutions de rechange est nécessaire. Ces solutions pourront comprendre un changement dans la direction des activités de la société, une recapitalisation ou une réorganisation, ou encore la vente de la société. En pareils cas, le conseil pourra souhaiter évaluer ces autres avenues avec l'aide de la haute direction, et peut-être même avec des conseillers juridiques et financiers externes.

S'il décide de nommer un comité spécial, le conseil devrait tenir compte de trois considérations générales pour le composer :

- l'indépendance;
- l'expertise et l'expérience;
- la disponibilité et la capacité des membres du comité à travailler en tant que groupe.

En ce qui a trait à l'indépendance, la clé pour évaluer le processus décisionnel de n'importe quel comité spécial est de s'assurer que la décision en cause soit prise sur le fond et perçue comme telle, sans que des considérations extérieures viennent brouiller les cartes. L'impression que des intérêts extérieurs *pourraient* influencer sur le jugement d'un membre du comité spécial peut compter tout autant que l'existence d'un conflit *réel*.

Lorsqu'un conseil a agi sur l'avis d'un comité spécial composé de personnes n'ayant aucun conflit d'intérêts, la décision sera généralement respectée conformément à la règle d'appréciation commerciale et la preuve de retenue, à condition que le comité ait agi en toute indépendance et bonne foi et qu'il ait fait une recommandation éclairée.

## 6 Importance de documenter les délibérations du conseil et du comité spécial

En cas de changement de contrôle, il importe que le conseil ou le comité spécial documente correctement le processus entrepris, l'avis reçu et la décision prise. Ce faisant, il facilite la consignation du processus dans la section « Contexte de l'opération » du document d'information et jette les bases d'une défense fondée sur la règle d'appréciation commerciale.

Les procès-verbaux des réunions du conseil ou du comité spécial que l'on dresse en bonne et due forme représentent assurément un élément important de cette documentation. Leur rédaction sert en effet à documenter les décisions et à aider les parties à se rappeler ou à préciser les raisons qui ont justifié leurs décisions et la façon dont ils ont analysé et résolu les conflits, entre autres choses. Bien qu'aucune norme ne régit la façon de dresser un procès-verbal, il importe de mettre suffisamment de détails, et de contexte, pour repérer les principaux facteurs que le conseil ou le comité spécial a examinés, notamment les avis des conseillers et les motifs à l'appui des gestes posés par l'un ou l'autre.



## AUTEURS

### Kent Kufeldt

T 604.640.4195

F 604.662.5918

kkufeldt@blg.com

### Louise Lee

T 403.232.9408

F 403.266.1395

lolee@blg.com

### Gordon Raman

T 416.367.6232

F 416.367.6749

graman@blg.com

## CONTACT PRINCIPAL

### Frank Callaghan

Chef de groupe national,

Droit des sociétés et marchés financiers

Tél. 416.367.6014

Télééc. 416.367.6749

fcallaghan@blg.com

### Calgary

Centennial Place, East Tower

520, 3<sup>e</sup> avenue Sud-Ouest, Bureau 1900, Calgary, AB, Canada T2P 0R3

Tél. 403.232.9500 | Télééc. 403.266.1395

### Montréal

1000, rue De La Gauchetière Ouest, Bureau 900

Montréal, QC, Canada H3B 5H4

Tél. 514.879.1212 | Télééc. 514.954.1905

### Ottawa

World Exchange Plaza, 100, rue Queen, Bureau 1300

Ottawa, ON, Canada K1P 1J9

Tél. 613.237.5160 | Télééc. 613.230.8842 (Juridique)

Télééc. 613.787.3558 (Propr. intell.) | ipinfo@blg.com (Propr. intell.)

### Toronto

Bay Adelaide Centre, East Tower

22 Adelaide Street West, Bureau 3400

Toronto, ON, Canada M5H 3Y4

Tél. 416.367.6000 | Télééc. 416.367.6749

### Vancouver

1200 Waterfront Centre, 200, rue Burrard, C.P. 48600

Vancouver, C.-B., Canada V7X 1T2

Tél. 604.687.5744 | Télééc. 604.687.1415

[blg.com/fa](http://blg.com/fa)



**BLG**  
Borden Ladner Gervais