



1, Place Ville Marie
Bureau 4000
Montréal (Québec)
H3B 4M4
Tél. : (514) 871-1522
Fax : (514) 871-8977

925, chemin St-Louis
Bureau 5000
Québec (Québec)
G1S 1C1
Tél. : 1 800 463-4002
Tél. : (418) 688-5000
Fax : (418) 688-3458

45, rue O'Connor
20^e étage
World Exchange Plaza
Ottawa (Ontario)
K1P 1A4
Tél. : (613) 594-4936
Fax : (613) 594-8783

Cabinet associé :
Blake, Cassels & Graydon
Toronto, Ottawa, Calgary
Vancouver, Londres

LES COMITÉS D'ADMINISTRATEURS INDÉPENDANTS, POURQUOI ?

I. INTRODUCTION¹

Les marchés financiers doivent faire preuve d'une intégrité et d'une transparence absolues, car une perception positive du public à leur égard est essentielle à leur bon fonctionnement. À titre d'exemple, en moins de quarante-huit heures, l'indice *Dow Jones* a chuté de plus de cinquante-cinq points à la suite de l'annonce de la culpabilité d'Ivan Boesky aux termes d'allégations de délits d'initiés².

Dans un marché où la concentration de la propriété a augmenté de façon considérable et où les opérations entre parties reliées sont courantes, la Commission des valeurs mobilières du Québec (la «**Commission**»), à l'instar de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario avec sa politique 9.1, a mis en place les mécanismes nécessaires afin de diminuer les conflits d'intérêts lors de certaines opérations dans un document intitulé Instruction générale n° Q-27 (l'«**Instruction**» ou «**Q-27**»). La Commission est d'avis que les sociétés inscrites à la bourse et les autres personnes morales bénéficiant de l'accès aux

SOMMAIRE

I. Introduction	1
II. Mesures de protection lors de certaines opérations	2
A. Opération avec une personne reliée	2
B. Opération de fermeture	4
C. Offre publique d'achat ou d'échange par un initié ..	5
D. Offre publique de rachat ...	5
III. Sanctions	5
IV. Conseils aux administrateurs de sociétés	5

¹ Afin de ne pas alourdir le texte, les termes techniques utilisés dans le présent bulletin ont le sens qui leur est donné à l'Instruction générale n° Q-27 ou à la Loi sur les valeurs mobilières du Québec.

² Anthony BIANCO et al., «How the Boesky Bombshell is Rocking Wall Street», *Business Week*, 1^{er} décembre 1986, p. 31.

marchés des capitaux doivent traiter équitablement les porteurs de titres (les «actionnaires») en leur fournissant une information adéquate face à certaines opérations envisagées. Le présent bulletin présente brièvement les principaux «mécanismes» de protection mis en place par la Commission et leurs conséquences pour les administrateurs d'un émetteur assujéti (une «société»).

II. MESURES DE PROTECTION LORS DE CERTAINES OPÉRATIONS

L'Instruction s'applique à quatre types d'opération : i) les opérations avec des personnes reliées, ii) les opérations de fermeture, iii) les offres publiques d'achat ou d'échange par un initié et iv) les offres publiques de rachat. À moins d'une dispense générale de l'application de l'Instruction, quatre exigences peuvent être imposées à la société. Ces exigences visent la divulgation d'information, l'évaluation financière, les obligations des administrateurs et l'approbation des actionnaires minoritaires. Nous les aborderons en fonction du type d'opération envisagé.

A. OPÉRATION AVEC UNE PERSONNE RELIÉE

Une société qui procède à une opération avec une personne reliée, généralement un dirigeant ou une personne qui exerce une influence importante sur la société, devra divulguer à la Commission, en plus des informations normalement exigées, une description complète de l'opération envisagée, les motifs, les effets, l'historique de ce qui

fait l'objet de l'opération ainsi que les intérêts de la personne reliée dans cette opération si elle a comme objet un élément dont la valeur excède 25 % de la capitalisation boursière de la société.

Dans tous les cas, une évaluation financière devra être faite selon les dispositions de l'Instruction. Q-27 précise que la société devra s'assurer de la compétence et de l'indépendance de l'évaluateur choisi et prévoit que l'évaluateur sera passible de poursuites prévues à la *Loi sur les valeurs mobilières* (la «Loi») si des informations fausses ou trompeuses, qui lui sont attribuables, apparaissent dans les documents d'information. La méthode d'évaluation devra être déterminée en fonction de la nature de l'entreprise, de l'élément d'actif ou de passif ou du titre faisant l'objet de l'évaluation, et la date d'évaluation devra être arrêtée dans les 120 jours qui précèdent l'opération.

Soulignons que la société devra permettre à l'évaluateur de rencontrer la direction et devra lui fournir tous les renseignements pertinents, y compris les renseignements fournis à ses propres conseillers financiers. L'évaluateur exprimera son avis en utilisant une fourchette de valeurs qui sera utilisée par les administrateurs pour donner leurs recommandations sur le caractère équitable de l'opération. En pratique, il arrive souvent que le comité indépendant demande à l'évaluateur, ou plus rarement à un autre expert, de préparer un avis sur le caractère équitable (*fairness opinion*) sur lequel il pourra appuyer sa recommandation au conseil et aux actionnaires.

L'information requise dans le rapport d'évaluation sera généralement plus poussée que dans un rapport d'évaluation standard. L'Instruction précise qu'un résumé de l'évaluation devra figurer dans la note d'information ou dans la circulaire de sollicitation de procurations. Ce résumé devra inclure un aperçu des évaluations pertinentes établies au cours des 24 derniers mois précédant la date anticipée de l'opération. Tout écart entre une évaluation antérieure et l'évaluation visée doit être expliqué dans le rapport d'évaluation.

Concernant les administrateurs, la Commission est d'avis qu'ils doivent faire une recommandation quant à l'acceptation ou non de l'opération envisagée et ils sont tenus de faire part de leurs convictions profondes sur le caractère équitable et de les justifier. Une simple déclaration des administrateurs à l'effet qu'ils n'ont pas d'avis ou que l'opération est équitable compte tenu de la fourchette de valeurs sera donc insuffisante.

Si la valeur de l'objet de la transaction excède 25 % de la capitalisation boursière de la société, l'Instruction prévoit que l'opération ne pourra être réalisée à moins d'obtenir l'approbation des actionnaires minoritaires de chaque catégorie ou série de titres de participation ou de titres comportant droit de vote. Le niveau d'approbation requis des actionnaires minoritaires sera généralement de plus de 50 %. Toutefois, dans le cas où la contrepartie à verser à la personne intéressée est supérieure, ou la contrepartie reçue de la personne intéressée est inférieure, à la moyenne arithmétique des valeurs

minimum et maximum de la fourchette d'évaluation établie par l'évaluateur, l'opération envisagée devra alors être approuvée par plus de 66 2/3 % des votes.

Q-27 prévoit un certain nombre de dispenses lors d'une opération avec une partie reliée. L'Instruction ne s'appliquera pas, entre autres, à :

- a) une société qui n'a pas fait de placement au moyen d'un prospectus, ni sous le régime d'une dispense de prospectus prévue à la Loi et dont ses titres ne sont pas inscrits à la cote de la Bourse de Montréal;
- b) si les actionnaires qui résident au Québec sont moins de cinquante et possèdent moins de 2 % des titres d'une catégorie quelconque; ou
- c) lors d'un placement par prise ferme par une personne qui n'est intéressée, à l'égard de l'opération, qu'en raison de cette prise ferme et si le placement constitue une opération avec une personne reliée pour la seule raison que le preneur ferme est une personne intéressée, dans la mesure où le placement est effectué conformément à la législation applicable.

Q-27 prévoit plusieurs dispenses particulières relativement aux exigences d'évaluation financière et d'approbation des actionnaires minoritaires. En effet, la société sera dispensée d'établir une évaluation, notamment, dans les cas suivants :

- a) le prix offert aux actionnaires a été établi, de façon indépendante, au

- cours des douze mois précédant l'annonce de l'opération envisagée;
- b) l'opération consiste en une émission de titres contre espèces, qui sont inscrits à la bourse depuis douze mois et pour lesquels il existe un marché liquide;
 - c) l'objet de la transaction envisagée a été acquis au cours des douze derniers mois dans le cadre d'une opération indépendante et un évaluateur atteste par écrit que la contrepartie proposée est équivalente;
 - d) tous les actionnaires de la catégorie ou de la série participent : à un placement de droits fait conformément à la Loi; à la distribution d'un dividende; ou à la distribution de l'actif de la société directement aux actionnaires; leur participation est au prorata et ils sont traités sur un pied d'égalité;
 - e) l'opération projetée est soumise à l'approbation d'un tribunal;
 - f) l'objet de l'opération projetée est transféré ou attribué par la société à une filiale détenue à 100 %; ou
 - g) l'objet de la transaction n'excède pas 500 000 \$, la société est inscrite à la cote de la Bourse de Montréal dans le cas d'une société d'exploration et certaines exigences en matière d'information sont respectées.

En ce qui concerne l'exigence d'approbation de l'opération envisagée par les actionnaires minoritaires, elle ne sera pas requise dans certaines circonstan-

ces prévues aux paragraphes a) à g) ci-dessus. La situation est similaire lorsqu'une personne est déjà l'actionnaire inscrit de 90 % ou plus de chaque catégorie ou série de titres de participation ou titres comportant droit de vote. L'Instruction permet également à une personne qui ne répond pas à toutes ces exigences de demander à la Commission une dispense d'application.

B. OPÉRATION DE FERMETURE

Les exigences en matière d'information et d'évaluation financière lors d'une opération avec une personne reliée s'appliquent, compte tenu des adaptations nécessaires, à une opération de fermeture, c'est-à-dire une opération au terme de laquelle le droit d'un actionnaire sur son titre peut être éteint sans son consentement. Les obligations des administrateurs et du comité indépendant sont les mêmes que celles prévues dans le cadre d'une opération avec une personne reliée.

Dans le cas d'une opération de fermeture, l'Instruction exige toutefois l'obtention de l'approbation des actionnaires minoritaires de chaque catégorie ou série de titres participants pour laquelle le droit d'un actionnaire sur son titre peut être éteint sans son consentement. Le niveau d'approbation requis des actionnaires minoritaires dans le cadre d'une opération de fermeture sera en principe de plus de 50 %.

Concernant les dispenses d'application, une évaluation financière ne sera pas exigée si les titres sur lesquels porte

l'offre ont une certaine liquidité; l'approbation par les actionnaires minoritaires ne sera pas requise si une personne est déjà l'actionnaire inscrit de 90 % ou plus de chaque catégorie ou série de titres participants de la société au moment de l'opération et si les actionnaires minoritaires peuvent se prévaloir d'un droit d'évaluation prévu par la loi constitutive ou d'un droit de même nature.

C. OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT OU D'ÉCHANGE PAR UN INITIÉ

Les exigences en matière d'information, d'évaluation financière et de comité indépendant lors d'une opération avec une personne reliée s'appliquent, compte tenu des adaptations nécessaires, à une offre publique d'achat ou d'échange par un initié.

Soulignons que les exigences en matière d'approbation par les actionnaires minoritaires ne s'appliquent pas dans le cadre d'une offre publique d'achat ou d'échange par un initié.

D. OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT

Les exigences en matière d'information et d'évaluation financière lors d'une opération avec une personne reliée s'appliquent, compte tenu des adaptations nécessaires, à une offre publique de rachat.

Lorsque l'offre publique de rachat concerne une personne intéressée, la société devra former un comité d'administrateurs indépendants conformément aux dispositions de l'Instruction.

L'exigence de l'approbation par les actionnaires minoritaires ne s'applique pas dans le cadre d'une offre publique de rachat.

III. SANCTIONS

Q-27 ne contient aucune disposition concernant des sanctions applicables en cas de non-conformité à ses dispositions. Toutefois, il est important de souligner que l'Instruction est entrée en vigueur par une décision de la Commission du 5 octobre 1992 et que toute contravention à une décision de la Commission constitue une infraction à la Loi entraînant, dans le cas d'une personne physique, une amende de 1 000 \$ à 20 000 \$ et, dans les autres cas, une amende de 1 000 \$ à 50 000 \$.

Par ailleurs, les administrateurs d'une société qui ne se conforment pas aux dispositions de Q-27 pourraient s'exposer à un recours en violation des devoirs d'honnêteté et de loyauté, prévus tant par le *Code civil du Québec* que par les lois particulières régissant la société, et exposer la société à un recours de la part des actionnaires.

IV. CONSEILS AUX ADMINISTRATEURS DE SOCIÉTÉS

Suite à cette brève revue des exigences de l'Instruction, nous suggérons aux administrateurs d'une société qui envisagent d'effectuer une opération visée par Q-27 de procéder de la façon suivante afin de se conformer à l'Ins-

truction et de réduire ainsi le risque d'une action de la part de la Commission ou des actionnaires :

- a) obtenir un avis juridique quant à savoir si l'opération projetée est soumise à l'application de l'Instruction et dans l'affirmative, demander des conseils pratiques sur la façon de procéder;
- b) former un comité d'administrateurs indépendants de la société qui devrait s'adjoindre les services d'un conseiller juridique indépendant;
- c) choisir un évaluateur compétent et indépendant, lui donner accès aux informations nécessaires à son évaluation et bien négocier le coût de l'évaluation, car les prix peuvent varier considérablement; et
- d) monter un dossier concernant l'opération décrivant les étapes suivies, les discussions des administrateurs et le déroulement général de l'opération.

Il est évident que le respect des dispositions de l'Instruction entraîne des coûts pour la société. En effet, nous n'avons qu'à penser au coût de l'évaluation, aux honoraires du conseiller juridique du comité indépendant et au temps consacré au dossier par les administrateurs membres du comité indépendant. Toutefois, les autorités compétentes semblent d'avis que ces coûts sont nécessaires afin de préserver l'intégrité et la bonne réputation des marchés financiers québécois. À cet égard, Robert G. Wright, ex-président de la Commission des valeurs

mobilières de l'Ontario, notait ce qui suit à propos de la politique ontarienne 9.1, l'équivalent de Q-27 en Ontario :

«We appreciate that there is a cost to all of this, but we believe the cost is one that must be paid, both to insure fairness in individual transactions and, perhaps more importantly to maintain investor confidence in Ontario's and Canada's capital markets.»

Nous avons eu l'occasion de participer à plusieurs évaluations effectuées conformément à Q-27 et nous avons agi à titre de conseillers juridiques de plusieurs comités d'administrateurs indépendants. N'hésitez pas à communiquer avec l'un ou l'autre des membres de l'équipe de droit des affaires de notre cabinet si vous avez des questions ou, le cas échéant, si vous requérez les services d'un conseiller juridique.

*Serge Bourque
Michel Servant*

**LE GROUPE DES
VALEURS MOBILIÈRES
ET PRODUITS DÉRIVÉS**

Michel Blouin
Serge Bourque
René Branchaud
Bernard Choquette, Québec
Marc Dagenais
Georges Dubé
Yves Jobin
M. Carlyle Johnston
Martin Joyal
Alessandra Massobrio
John Mavridis
Douglas S. Pryde
Philippe Rheault
Michel Servant
Paul A.R. Townsend
Louis G. Véronneau

**All Bulletins are also available
in English**

LAVERY, DE BILLY

AVOCATS

Droit de reproduction réservé.
Le Bulletin fournit des commentaires généraux destinés
à notre clientèle sur les développements récents du droit.
Les textes ne constituent pas un avis juridique.
Les lecteurs ne devraient pas agir sur la seule foi
des informations qui y sont contenues.