

26 AVRIL 2016

La CVMO publie les motifs de sa décision concernant la demande présentée par *The Catalyst Capital Group Inc.*

Auteur : [Matthew Milne-Smith](#)

Le 25 avril 2016, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») a publié les motifs de sa décision dans l'affaire *In the Matter of an Application by The Catalyst Capital Group Inc.* Puisqu'il s'agit de la première cause où la CVMO a refusé d'autoriser une partie à présenter une demande d'ordonnance fondée sur le critère de l'intérêt public énoncé à l'article 127 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario)

(la « LVMO ») au motif que celle-ci n'avait pas la qualité pour agir, les plaideurs éventuels qui envisagent d'invoquer cette disposition devant la CVMO devront prêter une attention particulière à cette jurisprudence.

Le litige faisait suite à la vente par Shaw Communications Inc. (« Shaw »), de sa filiale, Shaw Media Inc., à Corus Entertainment Inc. (« Corus ») au prix de 2,65 milliards de dollars. Étant donné que des membres de la famille Shaw exercent une emprise sur la majorité des actions comportant droit de vote de Shaw et de Corus, l'opération constitue une opération avec une personne apparentée liée à l'obligation de respecter les exigences prévues par le *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières*, notamment l'obligation d'obtenir l'approbation de l'opération projetée à la majorité des voix exprimées par les actionnaires minoritaires et l'obligation d'obtenir une évaluation officielle. Davies a représenté Shaw aussi bien dans le cadre de l'opération que dans le cadre du litige qui est survenu par la suite avec The Catalyst Capital Group Inc. (« Catalyst »).

Peu de temps après l'annonce de l'opération le 13 janvier 2016, Catalyst a acquis une participation modeste dans Corus (environ 0,4 % des actions sans droit de vote de la société qui étaient négociées sur un marché boursier) et a lancé une campagne publique virulente contre l'opération. Catalyst s'attaquait à plusieurs aspects de l'opération. Ses doléances portaient, entre autres choses, sur la façon dont Corus et Shaw avaient procédé pour négocier les modalités et conditions de la vente, sur le bien-fondé de l'opération pour les actionnaires minoritaires de Corus tout comme elle, et sur la divulgation de l'information communiquée par Corus. Catalyst avait fait part de ces doléances à la direction de Corus, au personnel de la CVMO et aux investisseurs en lançant une campagne tous azimuts, laquelle comportait l'élaboration d'une circulaire de sollicitation de procurations émanant d'un actionnaire dissident, la création d'un site web (stopcorusshaw.ca), des publicités multiples dans différents journaux, l'embauche d'une société de sollicitation de procurations, le recours à un système de transmission de messages téléphoniques automatisés aux actionnaires de Corus et des mesures de sollicitation directe auprès des principaux actionnaires.

Le vendredi 4 mars 2016, soit cinq jours à peine avant la date prévue de l'assemblée des actionnaires de Corus convoquée aux fins d'approuver l'opération, Catalyst a présenté une demande d'ordonnance fondée sur le critère de l'« intérêt public » prévu à l'article 127 de la LVMO. Catalyst cherchait ainsi à obtenir, entre autres choses, le report de l'assemblée des actionnaires de Corus jusqu'à ce que cette dernière ait répondu à ses préoccupations au sujet de l'information divulguée.

Corus a répliqué sans délai en déposant une requête en irrecevabilité visant à faire rejeter la demande d'ordonnance de Catalyst, au motif que cette dernière n'avait pas la qualité pour agir en vertu de l'article 127 de la LVMO. Shaw a, quant à elle, présenté une requête en vue d'être autorisée à intervenir dans l'instance. L'audience concernant ces requêtes a eu lieu le même jour, soit le 4 mars 2016, et Shaw a obtenu l'autorisation d'intervenir afin de faire part, par écrit, de sa position concernant la demande de Catalyst et la requête de Corus. Fait important, dans le cadre de la présentation des arguments concernant la requête de Shaw, Catalyst a reconnu que sa demande d'ordonnance était fondée uniquement sur ses doléances concernant le caractère adéquat de l'information divulguée par Corus. Ce faisant, Catalyst renonçait à contester de façon plus générale le bien-fondé de l'opération et la façon dont les modalités et conditions de celle-ci avaient été négociées. Shaw et Corus ont également réussi à convaincre la CVMO de reporter l'audience sur le fond qui devait

avoir lieu le lundi suivant, soit le 7 mars 2016. Catalyst devait donc d'abord convaincre la CVMO qu'elle avait la qualité pour agir avant que celle-ci n'accepte d'entendre ses arguments concernant le bien-fondé de sa demande.

En bout de ligne, la CVMO a accueilli la requête en irrecevabilité de Corus au motif que Catalyst n'avait pas la qualité pour agir, et a rejeté la demande de Catalyst sans tenir une audience sur le fond pour débattre de la question du bien-fondé de sa demande, avec motifs à suivre. La CVMO a publié ses motifs le 25 avril 2016.

Dans un premier temps, la CVMO a reconnu que la présentation d'une demande fondée sur l'article 127 de la LVMO par une partie privée constitue une « circonstance exceptionnelle », et qu'elle peut, en vertu du pouvoir discrétionnaire qui lui est conféré, faire droit ou non à une telle demande. Bien que la CVMO ne s'était pas encore prévalu de son pouvoir discrétionnaire pour rejeter une telle demande dans le nombre peu élevé de cas qui lui avaient été soumis auparavant, celle-ci a indiqué qu'elle avait refusé d'entendre des demandes fondées sur un article analogue de la LVMO, soit l'article 104, qui permet à un « intéressé » de soumettre une demande d'ordonnance visant une offre publique d'achat ou de rachat.

S'appuyant sur les critères permettant de déterminer si une partie a la qualité pour agir établis auparavant dans l'affaire *MI Developments Inc.* (2009), 32 OSCB 126 (affaire dans laquelle Davies a également agi), la CVMO a refusé d'accorder à Catalyst la qualité pour agir, en raison principalement du fondement de la revendication de Catalyst et du moment où celle-ci a été présentée.

Se prononçant tout d'abord sur le fondement de la revendication de Catalyst, et malgré le fait que le bien-fondé de celle-ci n'était pas un élément dont elle devait tenir compte dans le cadre de son analyse portant sur la qualité pour agir, la CVMO a indiqué qu'il n'existait pas de preuve *prima facie* de la divulgation d'information fautive ou trompeuse de manière importante auprès du public (par. 55). La CVMO a poursuivi en indiquant que, quoiqu'il en soit, les doléances de Catalyst avaient déjà été débattues à bon vent dans le cadre d'un débat public animé et que celles-ci faisaient suite à une analyse de l'information communiquée dans la circulaire de sollicitation de procurations (par. 56). La CVMO a conclu l'énonciation de ses motifs sur cette question comme suit :

[TRADUCTION]

« L'avantage que pourraient tirer les actionnaires minoritaires de notre décision concernant la demande d'ordonnance visant à obtenir le report de l'assemblée afin que la position de Catalyst puisse être intégrée dans la circulaire de sollicitation de procurations après que celle-ci eût été largement exposée dans la circulaire de sollicitation de procurations émanant d'un actionnaire dissident et dans d'autres communications de Catalyst, ne saurait être suffisant pour justifier notre intervention. »
(par. 59).

En ce qui concerne le moment choisi par Catalyst pour présenter sa demande, la CVMO a indiqué que le fait d'intervenir à un stade si tardif risquerait de compromettre le caractère équitable et l'efficacité des marchés financiers et la confiance dans leur intégrité (par. 60). Bien qu'il ne fasse aucun doute que la CVMO dispose d'un pouvoir discrétionnaire lui permettant d'intervenir à un stade avancé dans les cas qui le justifient, elle a refusé d'intervenir dans cette affaire puisque les questions soulevées ne constituaient pas des questions cruciales concernant l'opération en question (par. 61).

La décision rendue dans cette affaire rappelle de façon éloquente que l'article 127 de la LVMO est une disposition concernant l'intérêt public que des parties privées ne peuvent invoquer comme bon leur semble. Celles-ci ne seront autorisées à présenter une demande d'ordonnance fondée sur cet article que si elles sont en mesure de démontrer que la CVMO se doit d'exercer son pouvoir discrétionnaire et de se prononcer sur la demande afin de protéger les marchés financiers.

Personnes-ressources : [Vincent A. Mercier](#), [Matthew Milne-Smith](#) et [Brett Seifred](#)

Les renseignements et commentaires fournis aux présentes sont de nature générale et ne se veulent pas des conseils ou des opinions applicables à des cas particuliers. Nous invitons le lecteur qui souhaite obtenir des précisions sur l'application de la loi à des situations particulières à s'adresser à un conseiller professionnel.