3 MARS 2017

InterOil, prise 2 : Un tribunal du Yukon réitère l'obligation de rémunérer les conseillers financiers à forfait

Auteurs : Patricia L. Olasker, William M. Ainley et J. Alexander Moore

Le 20 février 2017, la Cour suprême du Yukon (la « Cour suprême ») a approuvé la deuxième tentative d'ExxonMobil Corporation d'acquérir InterOil Corporation au moyen d'un plan d'arrangement. Il s'agit d'une deuxième version de l'opération d'acquisition, qui fait suite au rejet de la proposition initiale par la Cour d'appel du Yukon (la « Cour d'appel »). Dans ses motifs, qu'elle a publiés le 1er mars 2017, la Cour suprême énonce une nouvelle « norme minimale » selon laquelle les plans d'arrangement doivent être appuyés par un avis sur le caractère équitable détaillé établi par un expert indépendant de bonne réputation qui est rémunéré à forfait et non au résultat.

Parmi les facteurs qui l'ont incitée à rejeter la première mouture de la proposition, la Cour d'appel du Yukon invoquait le fait que Morgan Stanley, le conseiller financier d'InterOil, touchait une importante rémunération au résultat, au montant demeuré secret, conditionnelle à la clôture de l'opération, ainsi que le fait que la circulaire de sollicitation de procurations et l'avis sur le caractère équitable ne présentaient aucune analyse financière aux actionnaires. Pour une analyse détaillée de la décision de la Cour d'appel du Yukon, voir notre article du 2 décembre 2016 intitulé *L'arrêt InterOil de la Cour d'appel du Yukon est fondé sur la dure et froide réalité de faits par ailleurs discutables*. Nous soulignons dans notre article que les erreurs évoquées par la Cour d'appel relativement à la rémunération au résultat du conseiller financier et à l'absence d'analyse dans l'avis sur le caractère équitable étaient fondées sur une preuve non contredite concernant les pratiques exemplaires qui ne s'accordait pas avec la pratique établie sur le marché canadien. Nous nous demandions également si la production d'un avis sur le caractère équitable détaillé établi par un expert rémunéré à forfait allait devenir obligatoire pour tous les plans d'arrangement à venir.

À la suite du rejet de l'opération initiale par la Cour d'appel, InterOil et ExxonMobil ont négocié une augmentation conditionnelle modeste du prix d'acquisition et ont de nouveau présenté l'opération aux actionnaires, récoltant alors une plus grande approbation que les 80 % d'appuis obtenus pour l'opération initiale. De plus, InterOil avait retenu les services d'un nouveau conseiller financier indépendant, soit BMO Marchés des capitaux, moyennant une rémunération à forfait non liée au succès de l'opération. InterOil avait aussi fourni considérablement plus d'information aux actionnaires, dont le texte intégral de l'avis sur le caractère équitable détaillé de BMO contenant l'analyse, effectuée par BMO, de la valeur de l'opération et des actifs de la société. L'information contenait également un compte rendu exhaustif des travaux et des analyses exécutés par un comité indépendant chargé par le conseil d'InterOil d'examiner l'opération et d'en recommander une version révisée.

Les démarches entreprises par InterOil pour soumettre de nouveau l'opération ont été récompensées par l'approbation de la Cour suprême et ont réglé les problèmes qui avaient troublé la Cour d'appel. Dans sa décision approuvant l'opération, le juge de la Cour suprême affirme ce qui suit :

> [TRADUCTION] À mon avis, ces exigences [c'est-à-dire un avis sur le caractère équitable détaillé établi par un expert indépendant rémunéré à forfait et un rapport du comité indépendant chargé d'étudier l'opération] représentent une norme minimale pour l'obtention d'une ordonnance provisoire concernant un plan d'arrangement. Il n'est pas acceptable de réaliser une telle opération sur le fondement d'un avis sur le caractère équitable lié de quelque manière que ce soit au succès de l'arrangement.

Cette déclaration est plus catégorique et s'applique plus largement que ce à quoi nous nous serions attendus en réponse à la décision de la Cour d'appel. Les objections de la Cour d'appel comportaient plusieurs « signaux d'alarme » qui s'ajoutaient à ses préoccupations concernant l'avis sur le caractère équitable. Ces signaux d'alarme touchaient entre autres le rôle important que devait jouer dans la

négociation de l'opération un chef de la direction en situation de conflit d'intérêts, compte tenu surtout de la valeur de la rémunération en actions qui devait lui être versée par anticipation; des doutes quant à la question de savoir si le comité spécial du conseil s'était dûment informé de la valeur des actifs d'InterOil et des paiements conditionnels à la valeur offerts en contrepartie de l'acquisition; et le manque d'information permettant aux actionnaires de comparer la valeur probable des paiements conditionnels prévus aux termes de l'opération d'ExxonMobil avec la valeur éventuellement plus élevée d'une opération antérieure. N'eût été de ces autres signaux d'alarme, la Cour d'appel n'aurait peut-être pas rejeté l'arrangement au seul motif de l'absence d'un avis sur le caractère équitable détaillé établi par un conseiller financier indépendant rémunéré à forfait.

Quoi qu'il en soit, il semble clair que l'existence d'un comité indépendant et la production d'un avis sur le caractère équitable détaillé établi par un conseiller financier indépendant dont la rémunération n'est pas liée au succès de l'opération seront dorénavant des prérequis pour obtenir l'approbation d'un plan d'arrangement par un tribunal – du moins pour un plan d'arrangement proposé au Yukon. Auparavant, de telles mesures n'avaient été exigées que pour des opérations comportant des interactions entre personnes apparentées, le Règlement 61-101 exigeant expressément dans ces cas qu'une évaluation soit établie par un conseiller financier indépendant sous la supervision d'un comité indépendant.

Cette décision marque un changement radical par rapport à la pratique traditionnelle de longue date, et les nouvelles exigences augmenteront les frais des opérations, aux dépens des actionnaires, même lorsqu'un avis établi par un expert rémunéré à forfait offre peu de valeur ajoutée aux actionnaires. Nous suivrons avec intérêt la façon dont les tribunaux d'autres territoires canadiens appliqueront la décision de la Cour d'appel du Yukon.

Personnes-ressources : Patricia L. Olasker et Olivier Désilets

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.

© 2024 DAVIES WARD PHILLIPS & VINEBERG S.E.N.C.R.L., s.r.l.