

# La Cour supérieure de justice de l'Ontario se prononce sur la juste valeur dans sa décision relative à l'action intentée par les actionnaires dissidents de Baffinland



11 SEPTEMBRE 2023 5 MIN DE LECTURE

## Expertises Connexes

- [Fonds d'investissement privé](#)
- [Fusions et acquisitions](#)
- [Gestion de risques et réponse aux crises](#)
- [Litiges en droit des sociétés et en droit commercial](#)
- [Litiges en matière d'investissement privé et de fonds d'investissement](#)

Auteurs(trice): [Alex Gorka](#), [Kevin O'Brien](#), [Brett Anderson](#), [Jeremy Fraiberg](#)

## Introduction

Dans une [décision récente](#) [PDF; en anglais seulement], la Cour supérieure de justice de l'Ontario (chambre commerciale) a estimé que le prix auquel une offre publique d'achat a finalement été conclue correspondait à la juste valeur des actions des actionnaires dissidents. La décision du tribunal est conforme à la jurisprudence canadienne dans ce domaine et confirme qu'une offre conjointe mettant fin aux enchères ne représente pas automatiquement une fin prématurée et artificielle d'une vente aux enchères sur le marché libre, ni une distorsion des conditions normales du marché. La décision réaffirme que les tribunaux canadiens considéreront le prix d'équilibre dans le cadre d'une opération de fusion et d'acquisition de sociétés ouvertes comme un indicateur précis et fiable de la juste valeur, conformément aux décisions antérieures rendues au Canada, comme nous l'avons indiqué dans notre [dernier bulletin](#) sur le sujet.

## Contexte

Le 22 septembre 2010, les actionnaires de Baffinland Iron Mines Corporation (Baffinland) ont reçu une offre publique d'achat hostile (l'offre de Nunavut) au prix de 0,80 \$ l'action de la part de Nunavut Iron Ore Acquisition Inc. (Nunavut) visant la totalité des actions en circulation de Baffinland. L'offre de Nunavut a été rejetée par le conseil d'administration de Baffinland, qui a ensuite recommandé une offre d'ArcelorMittal au prix de 1,10 \$ l'action. Cette offre a déclenché plusieurs séries d'offres de la part d'ArcelorMittal et de Nunavut, qui ont finalement abouti à une offre conjointe assortie d'un prix de 1,50 \$ l'action (l'offre conjointe). Au cours de cette période, Baffinland n'a pas été en mesure de générer une autre offre de la part de l'un des 45 autres soumissionnaires potentiels contactés par son conseiller financier.

Le conseil d'administration de Baffinland a recommandé aux actionnaires de remettre leurs actions en réponse à l'offre conjointe. À la suite de la remise de 93 % des actions en circulation de Baffinland, le reste des actions de Baffinland a fait l'objet d'une « éviction » par

voie de plan d'arrangement. Un groupe de 57 actionnaires (les actionnaires dissidents) représentant 0,68 % du total des actions émises et en circulation de Baffinland a ensuite entamé une procédure de dissidence en vue d'obtenir le paiement de la juste valeur des 2 586 176 actions qu'ils détenaient au total. Les actionnaires dissidents ont soutenu que le tribunal devrait fixer la juste valeur à 8,91 \$ l'action, soit près de six fois le prix de 1,50 \$ l'action (c'est-à-dire le prix de l'opération) soumis par la requérante.

## Décision

Le tribunal a rejeté la position des actionnaires dissidents selon laquelle une offre conjointe représente en soi une fin prématurée et artificielle d'une vente aux enchères sur le marché libre, ou constitue automatiquement une distorsion des conditions normales du marché, et n'a pas été en mesure de conclure que Nunavut ou ArcelorMittal auraient séparément soumis une offre supérieure si elles n'avaient pas soumis leur offre définitive ensemble. Le tribunal a également conclu que l'offre conjointe était un indicateur utile de la juste valeur et qu'elle était plus fiable qu'une analyse des flux de trésorerie actualisés ou qu'un autre modèle théorique. Pour parvenir à cette conclusion, le tribunal s'est appuyé sur le fait qu'il n'y avait pas d'offres concurrentes ou supérieures, que le marché était conscient de l'opportunité, que l'opportunité d'investir était bien connue et l'était depuis longtemps, et que les actions de Baffinland se négociaient à la TSX dans le respect des obligations d'information applicables. Le tribunal a conclu que la preuve du marché appuyait « de façon écrasante » (*overwhelmingly*) l'établissement de la juste valeur au prix de l'opération, soit 1,50 \$.

Le tribunal a également conclu que les actionnaires dissidents avaient droit à des intérêts simples (c'est-à-dire linéaires et non composés) sur le montant payable à chacun d'eux pour la période commençant à la clôture du plan d'arrangement d'éviction et se terminant à la date ultime du paiement. L'octroi d'intérêts est remarquable parce qu'il s'applique à une période de plus de 10 ans. Cette longue période est le résultat de plusieurs suspensions judiciaires de l'application de la juste valeur dans l'attente de la décision d'une action collective distincte en matière de valeurs mobilières contre Baffinland et d'autres personnes en relation avec l'acquisition. La requérante s'était opposée à ces suspensions, tandis que les actionnaires dissidents les avaient soutenues. Le tribunal a estimé que le soutien des actionnaires dissidents aux suspensions n'était pas déraisonnable et qu'il était donc raisonnable, juste et équitable d'accorder aux actionnaires dissidents des intérêts simples pour cette longue période.

## Points à retenir

Une opération de fermeture du capital d'une société ouverte canadienne effectuée sur un marché efficace composé de parties averties et soutenue par un processus vigoureux continue de représenter la meilleure preuve objective de la valeur à l'appui de l'établissement de la juste valeur dans le contexte d'une procédure intentée par des actionnaires dissidents.

La décision constitue également un rappel utile que, bien que la majorité des opérations de fermeture du capital de sociétés ouvertes canadiennes se concluent sans déboucher sur un litige, il peut y avoir des actions postérieures à la clôture intentées par des actionnaires dissidents, des actions collectives en matière de valeurs mobilières et d'autres litiges qui s'étendent sur une longue période.