2.

Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières

2.1 Rôle d'audiences
2.2 Décisions

2.1 RÔLES D'AUDIENCES

Bureau de décision
et de révision
en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
1°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *F.D. De Leuw & Associés Inc.* et *Francis Daniel De Leuw* (McMillan Binch, Meldensohn, avocats)	2006-026	Alain Gélinas Gerald La Haye	13 avril 2007, 9 h 30	Interdiction d'opération sur valeurs, retrait des droits conférés par l'inscription, blâme & pénalité administrative [LVM-152, 265, 273 & 273.1]	À la suite des audiences du 9 février et du 14 mars 2007 Audience *pro forma*
2°	*Autorité des marchés financiers* (Girard & al.) c. *9114-9716 Québec Inc. faisant affaire sous le nom de (F.A.S.N.) Groupe Conseil Cogetax* et *Yvon Laroche* et *Jean-François Laroche* et *Caisse populaire Desjardins Cité de Shawinigan* et *Caisse populaire Desjardins de St-Boniface-de-Shawinigan*	2006-005	Jean-Pierre Major Alain Gélinas	23 avril 2007, 9 h 30	Demande de prolongation d'une ordonnance de blocage [LVM-250 (2e al.)	Avis d'audience du 5 avril 2007

Bureau de décision
et de révision
en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
3°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Orientation Finance Inc.* (Séguin, Desjardins Ducharme)	2007-001	Alain Gélinas Gerald La Haye	4 mai 2007, 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative [LVM-273.1]	À la suite de l'avis d'audience du Bureau du 8 janvier 2007, de la remise du 23 février 2007, de l'audience *pro forma* du 23 mars 2007 et de la remise du 10 avril 2007 Audience *pro forma*
4°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Jacques Gagné* et *Martine Gravel* (Me Donald Dupéré) et *9112-2192 Québec Inc.* et *9151-2632 Québec Inc.* et *Daniel Bélanger* (intimés) et *Banque Nationale du Canada* et *Banque CIBC* (mises en cause)	2006-022	Gerald La Haye	24 mai 2007, 9 h 30	Blocage, interdiction d'opérations sur valeurs et interdiction d'exercer toute activité de conseiller en valeurs [LVMQ-249, 250, 265 et 266]	À la suite de l'audience *ex parte* du 18 octobre 2006, de la décision du 19 octobre 2006, de la demande d'audience du 3 novembre 2006, de la demande de remise du 16 novembre 2006 et des remises du 8 janvier et 12 avril 2007 L'audience aura lieu péremptoirement

Bureau de décision
et de révision
en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
5°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Jacques Gagné* et *Martine Gravel* (Me Donald Dupéré) et *9112-2192 Québec Inc.* et *9151-2632 Québec Inc.* et *Daniel Bélanger* (intimés) et *Banque Nationale du Canada* et *Banque CIBC* (mises en cause)	2006-022	Gerald La Haye	25 mai 2007, 9 h 30	Blocage, interdiction d'opérations sur valeurs et interdiction d'exercer toute activité de conseiller en valeurs [LVMQ-249, 250, 265 et 266]	À la suite de l'audience du 24 mai 2007 L'audience aura lieu péremptoirement
6°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Jean Desbiens* (Barakatt, société d'avocats)	2006-019	Alain Gélinas Gerald La Haye Michelle Thériault	11 juin 2007, 9 h 30	Demande de pénalité administrative et d'interdiction d'agir à titre de dirigeant pour 5 ans [LVM-273.1 et 273.3]	À la suite de la remise de l'audience du 29 janvier 2007 L'audience aura lieu péremptoirement

Bureau de décision
et de révision
en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
7°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Jean Desbiens* (Barakatt, société d'avocats)	2006-019	Alain Gélinas Gerald La Haye Michelle Thériault	12 juin 2007, 9 h 30	Demande de pénalité administrative et d'interdiction d'agir à titre de dirigeant pour 5 ans [LVM-273.1 et 273.3]	À la suite des audiences du 29 janvier et du 11 juin 2007 L'audience aura lieu péremptoirement
8°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Jean Desbiens* (Barakatt, société d'avocats)	2006-019	Alain Gélinas Gerald La Haye Michelle Thériault	13 juin 2007, 9 h 30	Demande de pénalité administrative et d'interdiction d'agir à titre de dirigeant pour 5 ans [LVM-273.1 et 273.3]	À la suite des audiences du 29 janvier, du 11 et 12 juin 2007 L'audience aura lieu péremptoirement
9°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Jean Desbiens* (Barakatt, société d'avocats)	2006-019	Alain Gélinas Gerald La Haye Michelle Thériault	14 juin 2007, 9 h 30	Demande de pénalité administrative et d'interdiction d'agir à titre de dirigeant pour 5 ans [LVM-273.1 et 273.3]	À la suite des audiences du 29 janvier, du 11, 12 et 13 juin 2007 L'audience aura lieu péremptoirement

Bureau de décision
et de révision
en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
10°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Gestion Guychar (Canada) Inc.* et *177889 Canada Inc.* et *3330575 Canada Inc.* et *3965121 Canada Inc.* et *Guy Charron* et *Richard Lanthier* et *Huguette Gauthier* (Woods, avocats) et *Banque de Montréal* (Intimés)	2007-005	Alain Gélinas Jean-Pierre Major Michelle Thériault	9 juillet 2007, 9 h 30	Blocage, interdiction d'opérations sur valeurs et interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs [arts. 249, 250 (1er al.), 265 & 266]	À la suite de l'audience ex parte du 26 février 2007, de la décision du 27 février 2007, de la demande d'audience du 16 mars 2007 et de l'audience *pro forma* du 3 avril 2007
11°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Gestion Guychar (Canada) Inc.* et *177889 Canada Inc.* et *3330575 Canada Inc.* et *3965121 Canada Inc.* et *Guy Charron* et *Richard Lanthier* et *Huguette Gauthier* (Woods, avocats) et *Banque de Montréal* (Intimés)	2007-005	Alain Gélinas Jean-Pierre Major Michelle Thériault	10 juillet 2007, 9 h 30	Blocage, interdiction d'opérations sur valeurs et interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs [arts. 249, 250 (1er al.), 265 & 266]	À la suite de l'audience ex parte du 26 février 2007, de la décision du 27 février 2007, de la demande d'audience du 16 mars 2007, de l'audience *pro forma* du 3 avril 2007 et de l'audience du 9 juillet 2007

Bureau de décision
et de révision
en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
12°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Gestion Guychar (Canada) Inc.* et *177889 Canada Inc.* et *3330575 Canada Inc.* et *3965121 Canada Inc.* et *Guy Charron* et *Richard Lanthier* et *Huguette Gauthier* (Woods, avocats) et *Banque de Montréal* (Intimés)	2007-005	Alain Gélinas Jean-Pierre Major Michelle Thériault	11 juillet 2007, 9 h 30	Blocage, interdiction d'opérations sur valeurs et interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs [arts. 249, 250 (1er al.), 265 & 266]	À la suite de l'audience ex parte du 26 février 2007, de la décision du 27 février 2007, de la demande d'audience du 16 mars 2007, de l'audience *pro forma* du 3 avril 2007 et des audiences des 9 et 10 juillet 2007
13°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Gestion Guychar (Canada) Inc.* et *177889 Canada Inc.* et *3330575 Canada Inc.* et *3965121 Canada Inc.* et *Guy Charron* et *Richard Lanthier* et *Huguette Gauthier* (Woods, avocats) et *Banque de Montréal* (Intimés)	2007-005	Alain Gélinas Jean-Pierre Major Michelle Thériault	12 juillet 2007, 9 h 30	Blocage, interdiction d'opérations sur valeurs et interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs [arts. 249, 250 (1er al.), 265 & 266]	À la suite de l'audience ex parte du 26 février 2007, de la décision du 27 février 2007, de la demande d'audience du 16 mars 2007, de l'audience *pro forma* du 3 avril 2007 et des audiences des 9, 10 et 11 juillet 2007

Bureau de décision
et de révision
en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
14°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Gestion Guychar (Canada) Inc.* et *177889 Canada Inc.* et *3330575 Canada Inc.* et *3965121 Canada Inc.* et *Guy Charron* et *Richard Lanthier* et *Huguette Gauthier* (Woods, avocats) et *Banque de Montréal* (Intimés)	2007-005	Alain Gélinas Jean-Pierre Major Michelle Thériault	13 juillet 2007, 9 h 30	Blocage, interdiction d'opérations sur valeurs et interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs [arts. 249, 250 (1er al.), 265 & 266]	À la suite de l'audience ex parte du 26 février 2007, de la décision du 27 février 2007, de la demande d'audience du 16 mars 2007, de l'audience *pro forma* du 3 avril 2007 et des audiences des 9, 10, 11 et 12 juillet 2007

Le 13 avril 2007

Salle d'audience : 500, boulevard René-Lévesque Ouest, Bureau 16.40, Montréal (Québec) H2Z 1W7

Pour plus de renseignements, veuillez communiquer avec Me Claude St Pierre, Secrétaire général à l'adresse suivante :
500, boulevard René-Lévesque Ouest, Bureau 16.40, Montréal (Québec) H2Z 1W7 Tél. : (514) 873-2211
Courriel : secretariat@bdrvm.com
www.bdrvm.com

2.2 DÉCISIONS

Bureau de décision et de révision
en valeurs mobilières

PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

Dossier N° : 2006-021

N° de décision : 2006-021-02

Date : Le 4 avril 2007

EN PRÉSENCE DE : Me GUY LEMOINE

Me Mark Rosenstein

Me Michelle thériault

NORTHERN FINANCIAL CORPORATION

DEMANDERESSE

c.

JAGUAR NICKEL INC.

INTIMÉS

et

COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO

et

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

et

BOURSE DE TORONTO (TSX)

MISES EN CAUSE

DÉCISION SUR DEMANDE D'INTERDICTION D'OPÉRATION SUR VALEURS

[art. 265, *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q., c. V-1.1) & art. 93 (6°),

Loi sur l'Autorité des marchés financiers

(L.R.Q., c. A-33.2)]

Me Pierre Y. Lefebvre

Me Gilles Leclerc

Me Marie-Josée Neveu

Me Eleni Yanakis

Me David Hausman

Mlle Valérie Marchand, stagiaire en droit

Fasken Martineau DuMoulin S.E.N.C.R.L., s.r.l.

Procureurs de la demanderesse

Me Louis-Martin O`Neill

Me William Brock

Me Cara Cameron

Me Neil Kravitz

Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l.

Procureurs de l'intimée

Me Richard Proulx

Me Sylvain Gagnon

Procureurs de l'Autorité des marchés financiers, mise en cause

Dates d'audience : les 4, 12, 16 & 17 octobre 2006

MOTIFS DE LA DÉCISION

Les motifs de la décision ont été rédigés par Me Guy Lemoine.

Northern Financial Corporation (ci-après « Northern ») demande au Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (ci-après le « Bureau ») de prononcer une ordonnance d'interdiction d'opération sur valeurs, en vertu de l'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[1] et en vertu de l'article 93 (6°) de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*[2], relative à l'émission d'actions de Jaguar Nickel Inc. (ci-après « Jaguar ») ainsi qu'à l'égard de l'émission ou de l'exercice de droits émis dans le cadre du Régime de droits des actionnaires de Jaguar (ci-après le «Régime de droits » ou « Régime »).

La nécessité de rendre une décision rapide a amené le Bureau à prononcer dans un premier temps le dispositif de sa décision le 30 octobre 2006[3] et à déposer dans un deuxième temps les motifs à l'appui de cette décision.

Les parties

Jaguar Nickel Inc.

Jaguar est une compagnie québécoise continuée en vertu de la partie 1A de la *Loi sur les compagnies*[4] du Québec. Elle est un émetteur assujetti au Québec et dans diverses provinces. Les actions de Jaguar sont inscrites à la cote de la Bourse de Toronto (TSX : JNI).

Les 108 096 432 actions émises par cette société sont diffusées auprès d'un grand nombre de détenteurs. Outre Northern, qui est le porteur inscrit ou le propriétaire d'environ 16 023 500 actions de Jaguar, soit environ 14,8 % des actions émises, aucune personne ne possède plus de 5 % des actions de Jaguar.

Jaguar est une société d'exploration et de développement minier.

Le 31 janvier 2006, elle a vendu ses principaux actifs miniers à BHP Billiton Limited et maintenant, ses principaux actifs sont composés de sommes d'argent ou de valeurs à court terme d'une valeur totale d'environ 30 millions de dollars.

Le 1er mai 2006, Jaguar a émis un communiqué de presse annonçant une entente avec First Nickel Inc. (ci-après « First Nickel ») concernant une fusion possible entre ces deux entreprises.

Le 12 juin 2006, Jaguar annonçait que les parties à cette opération projetée avaient convenu de ne pas procéder à la fusion envisagée.

Jaguar a depuis considéré d'autres possibilités qui ne se sont toutefois pas encore concrétisées.

Northern Financial Corporation

Northern est une entreprise financière opérant à Toronto. Ses actions sont inscrites à la cote de la Bourse de Toronto (TSX : NFC).

---

[1] L.R.Q., chapitre V-1.1.

[2] L.R.Q., chapitre A-33.2.

[3] *Northern Financial Corporation c. Jaguar Nickel Inc. et als*., no. de décision : 2006-021-01, 1er décembre 2006, Vol. 3, no 48, BAMF, 20.

[4] L.R.Q. c. C-38.

Elle a commencé à acquérir des actions de Jaguar en mai 2006 avec la collaboration de Romspen Investment Corporation (ci-après « Romspen »). Le 25 juillet 2006, elle émettait un communiqué de presse dans lequel elle déclarait détenir 11 575 000 actions de Jaguar, soit environ 10,7 % des actions de Jaguar et ce, pour des fins d'investissement.

Northern a par la suite continué à acquérir d'autres actions de Jaguar.

Les discussions entre Northern et Jaguar

Le 25 juillet 2006, le président de Northern, M. Alboini, a rencontré un des administrateurs de Jaguar, M. Eby, et l'a avisé que Northern voulait examiner la possibilité d'une opération entre une des entreprises reliées à Northern, notamment Lakeside Steel Corporation (ci-après « Lakeside ») et Jaguar. Northern a alors souligné que d'autres opérations, avec d'autres sociétés reliées à Northern, pourraient également être proposées à Jaguar.

À cette époque, le conseil d'administration de Jaguar concentrait ses efforts sur une opération possible avec Monterey Exploration Ltd (ci-après « Monterey »), une société fermée située en Alberta et opérant dans le secteur de l'exploration et du développement pétrolier et gazier.

Le conseil d'administration de Jaguar a conclu, après avoir examiné différentes possibilités, incluant une opération avec Lakeside, que l'opération avec Monterey était le meilleur choix pour elle.

Le 15 août 2006, Jaguar avisait Northern que, bien qu'elle pourrait envisager d'autres possibilités, elle entendait poursuivre ses efforts afin de conclure une opération avec une autre partie.

Le 15 septembre 2006, M. Alboini a fait savoir à Jaguar que Northern voulait faire élire la majorité des membres du conseil d'administration de Jaguar et qu'à défaut que ce changement se fasse volontairement, Northern demanderait la convocation d'une assemblée spéciale des actionnaires et solliciterait des procurations en vue de faire modifier la composition du conseil d'administration. Northern était d'avis que cette sollicitation serait bien accueillie par les actionnaires de Jaguar, notamment parce que le prix des actions de cette société avait chuté au cours des mois précédents, passant d'une valeur d'environ 2,00 $ en janvier 2004 à 0,30 $ au moment de l'audience.

Le 19 septembre 2006, vers 14 h 30, Northern a requis par écrit la convocation d'une assemblée spéciale des actionnaires de Jaguar en vue de démettre les administrateurs de Jaguar et de les remplacer par des candidats proposés par Northern et reliés à celle-ci ou à Romspen. Dans cette demande, Northern avisait Jaguar que sa participation dans le capital-actions de Jaguar s'élevait maintenant à 15 733 500 actions soit approximativement 14,6 % du capital émis par celle-ci. Le même jour, Northern émettait un communiqué de presse relatant les événements du jour.

Le 26 septembre 2006, Northern détenait 16 023 500 actions de Jaguar.

Northern a déclaré ne pas avoir l'intention de lancer une offre publique d'achat des actions de Jaguar actuellement. Elle ajoute que son intention était de s'engager dans la sollicitation de procurations en vue de démettre les administrateurs actuels de Jaguar.

Jaguar craignait cependant que Northern obtienne le contrôle de son conseil d'administration et ait ainsi accès à l'argent de Jaguar sans avoir lancé une offre publique sur les actions de Jaguar. Jaguar a prétendu que les communiqués de presse émis par Northern ont perturbé les discussions entreprises avec Monterey et que cette dernière remettait en cause son intérêt à poursuivre ses négociations avec Jaguar, compte tenu du fait que Northern détenait un bloc important des actions de Jaguar. Selon Jaguar, la possibilité pour Northern d'accroître sa détention d'actions dans Jaguar serait de nature à décourager d'autres partenaires stratégiques d'envisager une opération de partenariat avec Jaguar et ce, aux dépens de tous les actionnaires de Jaguar.

Le Régime de droits

Le 19 septembre 2006, vers 17 h 43, Jaguar annonçait publiquement qu'elle avait adopté un régime de droits des actionnaires (« *poison pill* »). Elle déclarait notamment :

« The Board has been actively reviewing various strategic alternatives for the Company and is concerned that the accumulation of a significant block of shares by one or more individual parties without an offer being made to all shareholders could have a prejudicial effect on the ongoing strategic alternative review

and could deter interested parties from proceeding with potential beneficial transactions involving the Company[5]*. »*

Le conseil de Jaguar craignait notamment que Northern puisse accroître son bloc d'actions au-delà de 15 % des actions émises par Jaguar et ainsi détenir un nombre d'actions suffisant pour lui permettre de bloquer la ratification, par la majorité des actionnaires, d'une opération de regroupement qui serait par ailleurs dans le meilleur intérêt des actionnaires. De plus, si l'opération projetée par Jaguar prenait la forme d'une fusion, la capacité de Northern de bloquer la ratification du règlement de fusion aurait été plus importante, car une telle ratification doit être confirmée par les deux tiers des voix exprimées à une assemblée extraordinaire des actionnaires[6]. De plus, selon le conseil de Jaguar, une détention d'un bloc d'actions supérieure à 15 % des actions de Jaguar pourrait dissuader des partenaires potentiels de poursuivre des négociations en vue de créer un partenariat avec Jaguar.

Ces craintes reposaient sur le fait que l'actionnariat de Jaguar était très dispersé, et ce, principalement auprès d'une foule de petits investisseurs. De plus, la participation des actionnaires aux assemblées de Jaguar, en personne ou par procuration, avait été faible dans le passé. Seulement 25 % des actions étaient représentées à la dernière assemblée spéciale des actionnaires. Selon Jaguar, la possession de plus de 15 % des actions par Northern lui conférerait un pouvoir disproportionné à l'occasion d'une assemblée des actionnaires visant la ratification d'une opération que le conseil de Jaguar estimait être dans le meilleur intérêt des actionnaires. Toujours selon Jaguar, compte tenu de la faible participation dans le passé des actionnaires aux assemblées de Jaguar, Northern avec 15 % des actions pourrait bloquer ou exercer un veto à l'égard d'une proposition soumise à une prochaine assemblée des actionnaires de Jaguar.

C'est dans ce contexte que le seuil de déclenchement du Régime de droits avait été fixé à 15 %. En substance, le Régime permettait, dès qu'un porteur détenait plus de 15 % des actions de Jaguar, que tout autre porteur d'actions de Jaguar puisse acheter des actions additionnelles de Jaguar à un prix réduit. Le Régime aurait eu pour effet de diluer la valeur des actions détenues par le porteur détenant plus de 15 % des actions de Jaguar ainsi que son droit de vote. Ces conséquences visaient à restreindre ou à éliminer l'intérêt d'une personne à acquérir des titres au-delà du seuil de déclenchement du Régime.

Les événements subséquents

Le 28 septembre 2006, Jaguar annonçait qu'elle avait récemment concentré ses efforts en vue d'une opération de regroupement avec Monterey. Le communiqué suggérait que les discussions avec Monterey avaient été perturbées par la demande de convocation d'une assemblée spéciale des actionnaires de Jaguar présentée par Northern.

Le ou vers le 4 octobre 2006, Jaguar annonçait qu'elle tiendrait le 6 décembre 2006 une assemblée spéciale de ses actionnaires et que les personnes inscrites au registre des actionnaires de Jaguar en date du 11 octobre pourraient voter.

Le 6 octobre 2006, Jaguar a apporté certains amendements à son Régime.

La position de Northern

Tel que mentionné précédemment, Northern a demandé au Bureau de prononcer une ordonnance d'interdiction d'opération sur valeurs, en vertu de l'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[7] et en vertu de l'article 93 (6°) de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*[8], relative à l'émission d'actions de Jaguar ainsi qu'à l'égard de l'émission ou de l'exercice de droits émis dans le cadre du Régime.

Northern est d'avis que la *Loi sur les valeurs mobilières*[9] permet à toute personne d'acquérir jusqu'à 19,99 % d'une catégorie de titres comportant droit de vote sans procéder à une offre publique d'achat, pourvu qu'elle se conforme à ses obligations de déclarations. Elle met en cause les affirmations de Jaguar selon lesquelles l'acquisition d'actions de celle-ci au-delà de 15 % par Northern aurait une influence nuisible sur les discussions entamées par Jaguar avec des tiers en vue d'un regroupement ou d'une restructuration.

---

[5] Communiqué de presse de Jaguar en date du 19 septembre 2006. Pièce D-1 g).
[6] *Loi sur les compagnies*, précitée, note 4, art. 123.126.
[7] Précitée, note 1.
[8] Précitée, note 2.
[9] Précitée, note 1.

Northern prétend que le seuil de déclenchement du Régime ayant été fixé à 15 % est contraire à l'intérêt public, car il est incompatible avec l'esprit de la loi (tant au Québec qu'ailleurs au Canada) qui a prévu que le régime des offres publiques s'applique à partir de 20 % d'une catégorie de titres comportant droit de vote. Les mesures défensives n'ont été permises jusqu'ici que dans le cadre d'offres publiques contestées. Le Régime de droits adopté par Jaguar vise ici des opérations courantes sur le marché qui n'ont pas de lien avec un processus d'offres publiques concurrentes.

Elle invoque que l'*Institutional Shareholders Services* prévoit que les régimes de droits devraient prévoir un déclenchement seulement lorsqu'un seuil de 20 % a été atteint.

Elle prétend que les administrateurs de Jaguar ne peuvent exercer leur pouvoir d'émettre de nouveaux titres de façon à empêcher un actionnaire d'acquérir légalement des actions de Jaguar.

Même en cas d'offre publique, l'*Avis 62-202 relatif aux mesures de défense contre une offre publique d'achat*[10] ne permet les mesures défensives que lorsqu'elles sont utilisées de bonne foi en vue d'accroître le choix des actionnaires par l'entremise d'un processus concurrentiel d'enchères dans un contexte où sans une telle mesure les actionnaires seraient privés de la possibilité de considérer une offre supérieure. Ce n'est pas le cas ici.

Ici, le Régime de droits prive dans les faits Northern de sa capacité d'acquérir légalement et dans des conditions normales des actions supplémentaires de Jaguar.

La position de Jaguar

Jaguar souligne que son conseil d'administration est essentiellement composé d'administrateurs indépendants. Elle invoque que son conseil a toujours agi raisonnablement et avec l'intention de défendre les meilleurs intérêts de l'ensemble de ses actionnaires. Son conseil d'administration n'a pas l'intention de se rendre indélogeable et l'a démontré à l'occasion de l'opération envisagée avec First Nickel. Depuis la vente de ses actifs en janvier 2006, le conseil de Jaguar a activement analysé différentes opérations avec d'autres entreprises.

Selon Jaguar, Northern tente d'acquérir suffisamment d'actions de celle-ci pour lui permettre d'avoir une position de blocage.

Dans sa plaidoirie, elle appuie sa position sur les allégations suivantes :

Northern est devenue actionnaire de Jaguar au moment où les seuls actifs de celle-ci étaient essentiellement du comptant;

L'intention de Northern était d'obtenir le contrôle de Jaguar et de son comptant. Elle voulait de plus acquérir suffisamment d'actions de Jaguar pour bloquer toute opération de regroupement autre qu'une opération qu'elle appuierait;

Northern a acquis des titres en vue de promouvoir une opération de regroupement de Jaguar avec Lakeside, une entreprise qu'elle contrôle;

Northern veut faire élire cinq personnes avec lesquelles elle est reliée au conseil d'administration de Jaguar, ce qui ferait en sorte qu'il n'y ait plus d'administrateurs indépendants au conseil de celle-ci;

Northern n'a pas fait une divulgation complète de son projet de regroupement entre une société qu'elle contrôle et Jaguar auprès des actionnaires de cette dernière;

Le conseil de Jaguar a toujours rempli ses devoirs. Il a examiné l'opération proposée avec Lakeside ainsi que diverses opérations. Il est d'avis que d'autres opérations, incluant une opération de regroupement avec Monterey, seraient plus profitables qu'une opération avec Lakeside;

Jaguar poursuit des négociations en vue d'un regroupement avec Monterey;

Jaguar prétend que Northern a l'intention de bloquer toute opération sauf une opération qu'elle proposerait elle-même;

Jaguar dit avoir mis en place son régime de droits des actionnaires en réponse à ses préoccupations relatives à :

l'acquisition rampante d'actions de Jaguar par Northern, et

[10] 2003-07-18, Vol. XXXIV, n° 28, BCVMQ – Supplément, 2 pages.

l'indication de Northern voulant qu'elle ne considérerait pas les propositions d'opérations proposées par le conseil actuel de Jaguar.

L'actionnariat de Jaguar est très dispersé, aucun actionnaire, sauf Northern, ne possédant plus de 5 % de ses actions;

La participation aux assemblées d'actionnaires est très faible. Seulement 25 % des actions étaient représentées, en personne ou par procuration, à la dernière assemblée spéciale;

Northern est consciente qu'un bloc de 15 % d'actions serait vraisemblablement suffisant pour bloquer une proposition de fusion entre Jaguar et une autre société;

L'acquisition rampante de titres par Northern en vue de lui conférer un veto à l'égard d'une proposition de regroupement ainsi que sa tentative de prendre le contrôle de Jaguar sans lancer une offre publique d'achat est injuste, abusive et coercitive à l'égard des autres actionnaires;

Puisqu'il n'y a aucune offre publique d'achat relative aux actions de Jaguar, les actionnaires de cette société ne sont donc pas privés de se prononcer sur une telle offre;

Les autres actionnaires de Jaguar ne sont pas privés de leur capacité de vendre leurs actions sur le marché public;

Les actionnaires de Jaguar ne sont pas empêchés de voter en faveur d'un remplacement des membres du conseil actuel de Jaguar.

Jaguar invoque certains arguments supplémentaires. Elle fait notamment valoir qu'un régime de droits peut être adopté en présence ou non d'une offre publique d'achat réelle ou appréhendée. Elle indique de plus que le Bureau doit utiliser ses pouvoirs dans l'intérêt public et non en vue de faire respecter ou de protéger l'intérêt privé d'un porteur. Enfin, elle est d'avis que l'établissement du seuil de déclenchement du Régime à un niveau de 15 % est justifié.

Pour ces raisons, elle nous invite à rejeter la demande de Northern.

La décision du 30 octobre 2006

Considérant la nécessité d'émettre une ordonnance en temps utile, le Bureau a conclu qu'il y avait lieu dans les circonstances, et comme l'ont fait les commissions de valeurs mobilières au Canada dans le passé[11], de procéder en deux temps : premièrement, émettre rapidement sa décision et deuxièmement, reporter la publication des motifs détaillés à l'appui de celle-ci.

Après avoir considéré la preuve et les représentations de Northern, de Jaguar et de l'Autorité des marchés financiers présentées au cours des auditions tenues les 4, 12, 16 et 17 octobre 2006, le Bureau était d'avis qu'il est dans l'intérêt public de rendre une ordonnance. Il a prononcé le 30 octobre 2006 l'ordonnance suivante :

« En conséquence, le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières, en vertu de l'article 265 de la Loi sur les valeurs mobilières[12] et en vertu de l'article 93 (6°) de la Loi sur l'Autorité des marchés financiers[13] ,

Accueille la demande de Northern Financial Corporation, et

Interdit à Jaguar Nickel Inc. d'effectuer toute opération sur valeurs relative :

a. à l'émission d'actions de Jaguar, dans le cadre du Régime de droits des actionnaires de celle-ci, et

b. à l'émission ou à l'exercice de droits émis dans le cadre du Régime de droits des actionnaires de celle-ci.

[11] Voir notamment les décisions de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario datées du 30 juin 2006 et 17 août 2006 et rapportées dans *In the matter of Falconbridge Limited*, Ontario Securities Commission, June 30, 2006, W. S. Wigle, S. Thakrar et D. L. Knight, 2 pages et OSCB, Issue 29/34, August 25, 2006, 18 pages.
[12] Précitée, note 1.
[13] Précitée, note 2.

Le 20 octobre 2006, durant le délibéré du Bureau, les procureurs de Jaguar ont demandé par écrit que le Bureau suspende l'exécution de la décision à être rendue pour une période de cinq jours juridiques afin de permettre aux parties de considérer la possibilité d'un appel.

Le 23 octobre 2006, les procureurs de Jaguar[14] ont répondu par écrit à cette lettre en soulignant l'importance pour le Bureau de procéder d'urgence et de décider très rapidement dans ce dossier, soulignant que le Régime de droits des actionnaires avait été adopté en réaction à une demande de convocation d'une assemblée des actionnaires de Jaguar visant à remplacer le conseil d'administration de cette société. Cette assemblée aura lieu le 6 décembre prochain.

Le Bureau désire souligner que le principe général qui régit le caractère exécutoire de ses décisions est prévu au premier alinéa de l'article 267 et à l'article 329 de la Loi sur les valeurs mobilières. Ces dispositions se lisent ainsi :

***267.** L'ordonnance rendue en vertu de l'article 265 ou 266 prend effet à compter du moment où la personne intéressée en est avisée ou en prend connaissance.*

***329.** L'appel ne suspend pas l'exécution de la décision attaquée, à moins que le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières ou un juge de la Cour du Québec n'en décide autrement.*

De plus, le Bureau tient compte du temps déjà écoulé depuis la mise en vigueur du Régime, soit le 19 septembre 2006, du caractère théorique qu'aurait le recours intenté par Jaguar[15] si le régime est maintenu durant l'appel et estime qu'il est dans l'intérêt public d'en interdire son application dès maintenant. »[16]

Les motifs au soutien de la décision du 30 octobre 2006

Le but et les effets du Régime

Il y lieu de retenir que le Régime de droits sous étude a été adopté par Jaguar moins de trois heures trente minutes après la demande de Northern de convoquer une assemblée des actionnaires. Le Régime vise des fins stratégiques afin de répondre à une menace appréhendée par le conseil de Jaguar à l'égard du vote des actionnaires de cette société, compte tenu de l'importance du bloc d'actions de Jaguar détenu par Northern. Le Régime de droits de Jaguar produit des effets différents des régimes de droits conventionnels examinés maintes fois par les commissions de valeurs mobilières au Canada. En effet, contrairement aux régimes conventionnels de droits adoptés comme mesures défensives en cas d'offre publique d'achat (« *poison pill* »), le Régime sous étude ne s'inscrit pas dans la perspective d'une offre publique d'achat réelle ou appréhendée. Le Régime actuel vise plutôt à limiter ou à éliminer tout intérêt d'un porteur à acquérir des actions de Jaguar au-delà du seuil de 15 % des actions de celle-ci. Cette limite a été fixée par le conseil de Jaguar qui appréhende la présence d'un actionnaire nouveau important et impliqué, Northern, et veut contourner les effets de l'apathie ou de l'inertie participative de ses autres actionnaires.

L'adoption du Régime de droits constitue clairement une mesure tactique, stratégique et défensive dans le cas actuel. Il a été adopté tant pour empêcher Northern de bloquer l'opération projetée par le conseil de Jaguar que pour l'empêcher de jouer un rôle déterminant dans l'élection du conseil d'administration. Dans ces deux cas, il vise à réduire l'importance relative du vote de Northern à une assemblée des porteurs, qu'elle soit destinée à accepter une restructuration ou à élire un nouveau conseil d'administration.

C'est dans ce contexte que le seuil de 15 % a été fixé aux fins du déclenchement du Régime de droits. En substance, le Régime permet, dès qu'un porteur détient plus de 15 % des actions de Jaguar, que tout porteur d'actions de Jaguar, autre que le détenteur de plus de 15 % des actions de celle-ci, puisse acheter des actions additionnelles de Jaguar à un prix réduit. Le Régime aurait pour effet de diluer la valeur des actions détenues par le porteur détenant plus de 15 % des actions de Jaguar ainsi que son droit de vote. Ces conséquences restreignent ou éliminent l'intérêt de cette personne à acquérir des titres au-delà du seuil de déclenchement du Régime.

---

[14] Le texte aurait plutôt dû référer à Northern.
[15] Le texte aurait plutôt dû référer à Northern.
[16] Précitée, note 3.

En somme, le conseil d'administration de Jaguar, connaissant l'importance relative de la proportion d'actions de Jaguar détenues par Northern et le faible taux de participation passé de ses actionnaires, appréhendait le résultat du vote à sa prochaine assemblée des actionnaires. Plus particulièrement, il craignait que Northern parvienne à faire élire un conseil d'administration uniquement composé de personnes proposées par cet actionnaire alors que cet actionnaire lui avait déjà proposé une opération que le conseil actuel de Jaguar avait écartée. En conséquence, il a adopté le Régime de droits en vue de limiter l'influence de Northern sur l'issue du vote à la prochaine assemblée d'actionnaires. Bien que jusqu'ici le conseil de Jaguar se soit montré satisfait du comportement de ses actionnaires, l'appréhension du conseil de Jaguar face à la venue d'un actionnaire important et actif l'a amené à adopter un régime de droits destiné à réduire l'influence de celui-ci.

Le Régime de droits n'a pas reçu l'approbation des porteurs. Bien que ce facteur puisse s'expliquer en fonction de l'urgence perçue par le conseil, il constitue néanmoins un élément que nous devons considérer dans l'appréciation globale du dossier.

Le Bureau note également le caractère inusité et exorbitant du seuil de déclenchement du Régime de droits de Jaguar. Le seuil de déclenchement du Régime actuel a été fixé au niveau de 15 % alors que la pratique contemporaine en matière de régimes de droits réfère plutôt à un seuil de 20 %[17], soit le même seuil que celui retenu par les législateurs en valeurs mobilières au Canada en matière de déclenchement d'offre publique. Seuls trois[18] des cent quatre-vingt-cinq régimes mentionnés par les parties prévoyaient un seuil de déclenchement de 15 % et rien n'indique que les tribunaux ont été appelés à statuer sur la validité d'un seuil aussi bas. Les autres régimes recensés prévoient un seuil de 20 %. Ce seuil de déclenchement de 20 % pour un régime de droits est par ailleurs le seuil minimum de déclenchement suggéré par les lignes directrices de l'*Institutional Shareholders Services*[19]. Cet organisme propose en effet aux investisseurs institutionnels de s'opposer aux régimes de droits qui prévoient un seuil de déclenchement inférieur à 20 % des actions émises.

Le droit de vote des actionnaires de Jaguar

Le déclenchement du Régime de droits et l'émission de nouvelles actions réservées uniquement aux actionnaires de Jaguar autres que Northern aurait pour objet et pour effet de diminuer l'importance relative du vote de Northern. En matière de droit corporatif, *« … les tribunaux ont par exemple soutenu que les administrateurs ne pourront pas exercer leur pouvoir d'émettre des actions dans le seul but d'obtenir le contrôle des votes*[20] *ou de priver un actionnaire du contrôle des votes*[21] *»*[22]*.* De plus, selon certaines autorités, les administrateurs ne devraient pas exercer leur pouvoir d'émettre des actions dans le but de *« …conférer le contrôle à quelqu'un*[23]*, faire échec à une prise de contrôle*[24] *ou en favoriser une*[25] *… »*[26]*.*

La dilution du pouvoir relatif du vote de Northern serait d'autant plus importante dans le cas actuel que l'émission des actions de Jaguar aux autres actionnaires aux termes du Régime serait effectuée à un prix inférieur à la juste valeur marchande de ces titres.

Northern, bien que ne bénéficiant pas d'un droit de préemption à l'égard de l'émission de nouvelles actions, pouvait présumer que le conseil Jaguar n'exercerait pas sa politique de souscription et de répartition de ses actions de façon discriminatoire uniquement dans le but de restreindre l'influence d'un de ses actionnaires.

---

[17] Pièce D-11.

[18] Pièces I-28, I-29 et I-30. La première des trois exceptions réfère à un ancien régime de 1991, la seconde à un régime de 1997 et la dernière à un régime adopté moins d'un mois avant le Régime de Jaguar.

[19] Pièce D-10.

[20] *Smith* c. *Hanson Tire & Supply* Co., (1927) 3 D.L.R. 786.

[21] *Bonnisteel* c. *Collis Leather Co. Ltd.,* (1919) 45 O.L.R. 195, 199. Voir aussi *infra,* p. 23-60 et les arrêts *Harris* c. *Sumner* (1909) 39 N.B.R. 204; *Martin* c. *Gibson,* (1908) 15 O.L.R. 623; *Hogg c. Cramphorn,* [1967] Ch. 254; *Bamford c. Bamford,* (1969) 1 All. E.R. 969; DRINKER, «The Pre-emptive right to subscribe in new shares», (1930) 43 *Harv. L. Rev. 586.*

[22] Maurice Martel et Paul Martel, *La compagnie au Québec*, Volume I, *Les aspects juridiques*, Montréal, Éditions Wilson et Lafleur, Martel Ltée, 2006, p. 19-78.3.

[23] *Punt* c. *Symons & Co. Ltd.,* (1903) 2 Ch. 506; *Bernard* c. *Valentini,* (1978) 18 O.R. (2d) 656.

[24] *Hogg c. Cramphorn Ltd.,* (1967) Ch. 254.

[25] *Howard Smith Ltd.* c. *Ampol Petroleum Ltd.,* (1974) A.C. 821 (P.C.).

[26] Maurice Martel et Paul Martel, *op. cit*., note 22, p. 23-57.

Il y a lieu de souligner ici certaines dispositions du règlement interne de Jaguar concernant les assemblées des actionnaires[27] :

RÈGLEMENT NO. 1

RÈGLEMENTS GÉNÉRAUX

ARTICLE II

ASSEMBLÉE DES ACTIONNAIRES

Paragraphe 8. Quorum

À moins d'une disposition contraire de la loi de l'acte constitutif ou de tout autre règlement de la compagnie, deux (2) actionnaires présents en personne à l'ouverture d'une assemblée et représentant personnellement ou par procuration cinq pour cent (5 %) des actions émises et en cours de la compagnie comportant le droit de vote formeront le quorum nécessaire pour l'expédition des affaires à toute assemblée des actionnaires et ce, nonobstant le fait que quorum ne soit pas maintenu pendant toute la durée de cette assemblée.

Paragraphe 10. Vote et qualification

À moins d'une disposition contraire de la loi de l'acte constitutif ou de tout autre règlement de la compagnie, à toute assemblée des actionnaires, chaque actionnaire a droit à un vote pour chaque action qu'il détient. Les actionnaires enregistrés ayant le droit de voter à toutes les assemblées des actionnaires et le nombre d'actions qu'ils détiennent sont respectivement déterminés d'après les registres des détenteurs d'actions de la compagnie à l'heure de fermeture des bureaux trois jours précédent la date de l'assemblée.

Paragraphe 14. Décision des questions

À moins d'une disposition contraire de la loi de l'acte constitutif ou de tout autre règlement de la compagnie, toutes les questions soumises à l'assemblée des actionnaires sont décidées par vote majoritaire. Dans le cas où il y aurait égalité des votes, le président a droit à un second vote ou vote prépondérant.

De plus, afin d'apprécier le contexte général de cette affaire, soulignons que le changement aux droits, privilèges et restrictions rattachés aux actions du capital-actions d'une compagnie régie par la Partie 1A de la *Loi sur les compagnies*[28] s'effectue par une modification de ses statuts et il faut alors procéder selon les dispositions du premier paragraphe de l'article 123.103 de cette loi qui prévoit :

« Sauf dans les cas prévus aux articles 123.102 et 123.107, le règlement modifiant les statuts de la compagnie doit être ratifié aux deux tiers des voix exprimées par les actionnaires à une assemblée générale extraordinaire convoquée à cette fin. »

Par surcroît, si les changements portent atteinte aux droits acquis des actionnaires, il peut être nécessaire de procéder par compromis en vertu de la *Loi sur les compagnies*[29] et d'obtenir le consentement des trois quarts des actions de chaque catégorie ainsi que la sanction du compromis par un juge.

L'article 49 de cette loi se lit comme suit :

« 1. Lorsqu'un compromis ou arrangement est proposé entre une compagnie et ses actionnaires ou une catégorie d'entre eux et que ce compromis ou arrangement est de nature à porter atteinte aux droits des actionnaires ou d'une catégorie d'entre eux, tels qu'établis par l'acte constitutif ou les règlements de la compagnie, un juge de la Cour supérieure dans le district où la compagnie a son siège peut, sur demande sommaire de la compagnie ou d'un actionnaire, ordonner qu'une assemblée des actionnaires de la compagnie ou d'une catégorie d'actionnaires, selon le cas, soit convoquée de la manière que ledit juge prescrit.

Sanction par un juge.

---

[27] Pièce I-26.
[28] Précitée, note 4.
[29] *Ibid.*

2. Si les actionnaires ou une catégorie d'actionnaires, selon le cas, présents à l'assemblée, en personne ou par fondé de pouvoir, consentent, par le vote des trois quarts des actions de chaque catégorie représentées, au compromis ou arrangement, soit tel que proposé ou changé ou modifié à l'assemblée, ce compromis ou arrangement peut être sanctionné par un juge tel que susdit.

Lettres patentes.

Si ce compromis ou arrangement est ainsi sanctionné, il doit ensuite être confirmé par lettres patentes supplémentaires que le registraire des entreprises dépose au registre. Sujet à ce dépôt, mais à compter de la date des lettres patentes supplémentaires, le compromis ou arrangement devient obligatoire à l'égard de la compagnie et des actionnaires ou d'une catégorie d'actionnaires, selon le cas. »

Au-delà de la méthode utilisée par Jaguar pour diluer l'importance relative du vote de Northern, le Bureau doit examiner la réalité économique, le but recherché par Jaguar et l'effet du Régime de droits adopté par Jaguar.

Bien que dans un autre contexte, dans l'affaire *Pacific Coast Coin Exchange* c. *C.V.M.O.*[30] l'honorable juge de Grandpré soulignait, au nom de la majorité de la Cour suprême du Canada, qu'on doit donner à la législation en valeurs mobilières une interprétation large qui tienne compte des réalités économiques qu'elle vise. La Cour ajoute que l'élément décisif est le fond et non la forme et que l'accent doit être mis sur la réalité économique de l'opération.

Par sa nature discriminatoire, le déclenchement du Régime de droits aurait pour objet et pour effet de produire, uniquement à l'égard des actions de Jaguar détenues par Northern, un résultat pratique équivalent à une diminution du droit de vote des actions détenues par cet actionnaire. De plus, l'adoption du Régime n'est pas assujettie à des exigences aussi rigoureuses que celles qui seraient applicables à une modification des statuts de Jaguar.

Le déclenchement du Régime vise à prévenir la réalisation d'un projet déjà amorcé par Northern et pour lequel celle-ci a consacré des sommes et des énergies considérables, notamment en acquérant déjà près de 15 % des actions de Jaguar. Le déclenchement du Régime de droits réduirait de façon considérable l'importance relative du droit de vote d'un actionnaire dès qu'il détiendrait plus de 15 % des actions, et ce, sans que le règlement interne de Jaguar n'ait été modifié, sans que les exigences de la *Loi sur les compagnies*[31] relatives aux modifications des droits et privilèges rattachés aux actions de la société n'aient été observées et sans compensation pour la personne affectée.

Cautionner un tel comportement pourrait freiner les initiatives des autres acteurs sur le marché des valeurs mobilières et affecter la protection de ces investisseurs et compromettre le bon fonctionnement du marché.

Northern était justifié de poursuivre la réalisation de ses acquisitions d'actions en présumant que les principes afférents à la législation sur les valeurs mobilières régissant le bon fonctionnement du marché, la protection des épargnants et l'égalité de traitement des porteurs seraient respectés tant dans la lettre que dans l'esprit.

Bien que l'affaire *Canadian Tire Limitée*[32] soit très différente en ce qu'il était demandé d'interdire des opérations reliées à une offre publique d'achat, nous croyons qu'elle clarifie des paramètres qui peuvent être considérés dans le présent cas. Nous ne reprendrons que le court extrait suivant :

« Il est également clair, à notre avis, que la Commission devrait intervenir pour interdire une opération qui constitue un abus évident des épargnants et des marchés financiers, peu importe que l'opération constitue ou non une contravention à la Loi, au Règlement ou aux Instructions générales. »[33]

L'apathie des actionnaires

Compte tenu de la faible participation passée des actionnaires, en personne ou par procuration, aux assemblées antérieures, le conseil de Jaguar a craint que, par l'exercice de son droit de vote, Northern, avec plus de 15 % des votes, puisse jouer un rôle déterminant sur l'élection des membres du conseil d'administration.

---

[30] *Pacific Coast Coin Exchange c. C.V.M.O.* [1978] 2 R.C.S. 112.
[31] *Ibid.*
[32] *C.T.C. Dealer Holdings Limited*, (1987) Vol. XVIII, no. 14, BCVMQ, A1.
[33] *Ibid,* page A23.

Ces craintes reposent sur le fait que l'actionnariat de Jaguar est très dispersé, et ce, principalement auprès d'une foule de petits investisseurs. De plus, la participation des actionnaires aux assemblées de Jaguar, en personne ou par procuration, a été faible dans le passé. Seulement 25 % des actions étaient représentées à la dernière assemblée extraordinaire des actionnaires. Selon Jaguar, la possession de plus de 15 % des actions par Northern lui conférerait un pouvoir disproportionné à l'occasion d'une assemblée des actionnaires visant la ratification d'une opération que le conseil de Jaguar estime être dans le meilleur intérêt des actionnaires. Toujours selon Jaguar, compte tenu de la faible participation dans le passé des actionnaires à ses assemblées, avec 15 % des actions, Northern pourrait bloquer ou exercer un veto à l'égard d'une proposition soumise à une prochaine assemblée des actionnaires de Jaguar. De plus, le conseil de Jaguar craignait que Northern, par l'importance relative de son vote, puisse exercer un effet déterminant sur le choix des membres du prochain conseil d'administration de Jaguar.

Le Bureau estime toutefois présomptueux de conclure que Northern aura, à l'occasion de la prochaine assemblée, une position qui lui permettra de bloquer l'opération recherchée par Jaguar ou qui lui permettra d'imposer la composition du futur conseil d'administration de Jaguar. Cette crainte, bien que plausible, est à cette étape hypothétique, car sa réalisation dépend du taux de participation des actionnaires de Jaguar à la prochaine assemblée. Rien n'indique que le faible taux de participation passé soit un signe que la prochaine assemblée ne suscitera pas plus d'intérêt. Le conseil de Jaguar possède toutes les ressources et le temps nécessaire pour informer adéquatement les actionnaires sur les enjeux de la prochaine assemblée. L'importance des questions en jeu à l'occasion de la prochaine assemblée des actionnaires, les positions conflictuelles des parties qui sollicitent des procurations et la bataille de procuration actuelle sont de nature à accroître substantiellement la participation des actionnaires à la prochaine assemblée.

De plus, tel que mentionné précédemment, le paragraphe 8 du règlement interne de Jaguar prévoit un quorum de :

« deux (2) actionnaires présents en personne à l'ouverture d'une assemblée et représentant personnellement ou par procuration cinq pour cent (5 %) des actions émises et en cours de la compagnie comportant le droit de vote formeront le quorum nécessaire pour l'expédition des affaires à toute assemblée des actionnaires et ce, nonobstant le fait que quorum ne soit pas maintenu pendant toute la durée de cette assemblée. »

Il est de pratique générale que le vote d'un actionnaire détenant plus d'actions d'une société ait plus de portée que le vote d'un actionnaire qui détient moins d'actions dans celle-ci.

Enfin, il faut également souligner que même si Northern exerçait son droit de vote de façon à faire élire uniquement les candidats qu'il propose au conseil de Jaguar, ces personnes une fois élues seraient assujetties, tout comme les membres du conseil actuel de Jaguar, à l'obligation de s'acquitter de leur rôle dans le respect des devoirs et obligations qui incombent aux administrateurs de sociétés publiques. Rien ne permet de croire qu'elles ne se conformeraient pas à leurs obligations.

Le conseil d'administration de Jaguar, élu suite à une faible participation passée de l'actionnariat de cet émetteur, s'objecte à ce que les mêmes règles qui avaient cours pour l'élection des administrateurs qui le composent actuellement prévalent pour l'élection des futurs administrateurs compte tenu de la présence actuelle d'un actionnaire important.

Les principes relatifs à l'émission de titres

Généralement, le recours au marché primaire des valeurs mobilières et à l'émission de titres vise à lever des capitaux destinés à financer les projets de l'émetteur. Ici, Jaguar n'avait clairement pas besoin de capitaux, car ses activités d'exploration et d'exploitation avaient été vendues depuis plusieurs mois et la société n'avait pas de projets nécessitant l'injection de nouveaux capitaux. L'essentiel de ses actifs était déjà converti en argent ou en liquidités. Le marché des valeurs mobilières vise à permettre une saine allocation des ressources. Le pouvoir d'émettre des titres est principalement conféré aux administrateurs d'une société afin de leur permettre de lever des capitaux pour les fins de l'entreprise et non pas pour leur permettre d'entraver les actionnaires dans l'exercice légitime de leur influence[34].

Le Régime de droits mis en place ici n'avait clairement pas pour objet de lever des capitaux pour l'émetteur, mais visait à fournir au conseil de Jaguar un outil stratégique pour contrer l'influence de Northern.

[34] *Punt c. Symons & Co. Ltd.*, précitée, note 23.

L'effet de dilution du Régime et égalité de traitement

S'il est déclenché, le Régime de droits de Jaguar produirait un double effet de dilution pour Northern. Premièrement, il diluerait le droit de vote d'un actionnaire, soit Northern. Deuxièmement, il diluerait la valeur comptable et la valeur marchande des actions de Jaguar détenues par Northern, compte tenu du fait que l'émission de titres aux autres porteurs est faite à un prix inférieur à la juste valeur marchande de ces titres. Cette dilution de valeur profiterait cependant aux bénéficiaires du Régime qui acquerraient à escompte des actions de Jaguar. De plus, Northern subirait une dilution sur la portion des dividendes qui pourrait lui être versée et sur la partie de l'actif qu'elle pourrait recevoir en cas de liquidation de l'entreprise. En quelque sorte, en cas de déclenchement du Régime, Northern perdrait non seulement une partie de son influence relative sur le vote des actionnaires, mais verrait en plus une partie de la valeur comptable et de la valeur marchande de ses actions transférée vers les actionnaires qui souscriraient des nouvelles actions à un prix inférieur à leur juste valeur marchande.

Un tel résultat contrevient non seulement au principe d'égalité de traitement des porteurs, mais entraîne en plus une sorte d'expropriation, sans compensation, d'une partie de l'intérêt relatif de Northern dans Jaguar. Ce changement équivaudrait en pratique à un changement ciblant les droits ou les privilèges rattachés aux actions détenues par un porteur qui posséderait plus de 15 % des actions de Jaguar. Cette dilution relative serait par surcroît effectuée sans égard aux formalités et à la procédure de changement aux droits prévue par la *Loi sur les compagnies*[35] (articles 49 et 123.103) et sans compensation. Par ailleurs, le principe de l'égalité de traitement des porteurs de titres d'une même catégorie ou d'une même série a maintes fois été évoqué par les régulateurs de marché comme un des fondements essentiels au bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières. Le déclenchement ou peut-être même, compte tenu de la menace qu'elle représente, l'adoption du Régime enfreint ce principe.

Dans les circonstances actuelles, le Bureau est d'avis que le Régime de droits affecte indûment le régime de démocratie corporative de Jaguar et produit des effets trop draconiens. L'application du Régime aurait pour conséquence de bouleverser l'égalité de traitement des porteurs, sans compensation en :

- accroissant le vote et l'influence d'un groupe d'actionnaires au détriment d'un autre porteur détenant des titres identiques,
- diluant la valeur comptable des actions qu'il détient,
- réduisant sa portion de dividendes ou de droits en cas de liquidation,

et ce, dans l'espoir de contrer l'influence appréhendée que ce porteur spécifique, Northern, pourrait avoir à l'assemblée des actionnaires qu'il réclame.

L'effet du Régime sur les porteurs de titres de Jaguar

D'un point de vue théorique, la présence d'un acheteur sur un marché public contribue à la liquidité de ce marché et fournit à tous les actionnaires une chance égale de vendre ses actions. La pression qu'il exerce sur le prix des actions tend à en faire augmenter le prix au bénéfice des porteurs de titres.

Le Régime de droits de Jaguar produit un effet dissuasif majeur à l'égard de tout acquéreur de titres qui voudrait détenir plus de 15 % des actions de Jaguar. Il pénalise par un double effet de dilution tout dépassement de ce seuil. Sous prétexte de pallier aux effets de l'apathie de son actionnariat largement diffus, le Régime vient affecter le fonctionnement des mécanismes naturels qui affectent le marché des valeurs mobilières et la démocratie corporative. L'effet du Régime de droits de Jaguar se répercute à la fois sur cet acquéreur et sur les actionnaires existants, car il prive ces derniers, à toutes fins pratiques, de la possibilité de vendre leurs titres à un acquéreur qui depuis quelques mois a acheté environ 16 023 500 actions de Jaguar et qui pourrait avoir un intérêt à en acquérir davantage.

L'adoption d'un régime de droits, comme celui de Jaguar, et la menace de son déclenchement suffisent généralement à produire un effet dissuasif auprès des acteurs qui sont susceptibles de souffrir de son déclenchement. Les répercussions négatives potentielles d'un déclenchement de régime sont en effet habituellement si importantes qu'elles empêchent les acteurs de poser tout geste qui entraînerait une conséquence qui leur porterait un tel préjudice.

[35] Précitée, note 4.

En conséquence, l'adoption d'un régime de droits et la menace de son déclenchement peuvent justifier une intervention immédiate dont l'effet sera de restituer la capacité d'agir des personnes affectées par un tel régime de droits.

Le délai jusqu'à l'assemblée des actionnaires

Le Bureau considère de plus le contexte actuel dans lequel Jaguar est placée, soit celui d'une compagnie dont l'essentiel des actifs se compose d'argent et de liquidités et qui cherche une occasion d'affaires pour relancer ses activités. Cependant, cette situation dure déjà depuis janvier 2006 et elle était sans doute prévisible dès le moment où Jaguar envisageait de vendre ses actifs. Le fait que Jaguar cherche à appliquer un régime dont l'effet serait prolongé dans le temps, bien que sa situation soit relativement simple, constitue un élément qui complète le portrait de cette affaire. De plus, le Bureau considère qu'entre la date de la dernière journée d'audition, le 17 octobre 2006, jusqu'à la prochaine assemblée des actionnaires, prévue pour le 6 décembre 2006, le conseil de Jaguar aura disposé de suffisamment de temps pour cheminer dans la réalisation de ses projets. À cette date, le conseil actuel de Jaguar aura eu presque une année pour réaliser ses projets. Le déclenchement du Régime aurait pour effet de prolonger indûment une situation qui dure depuis longtemps.

Les principes relatifs à l'émission d'une interdiction

Le Bureau n'est pas un tribunal civil appelé à statuer sur la légalité en droit corporatif du Régime de droits adopté par Jaguar. Il doit cependant examiner, en fonction de la juridiction qui lui est conférée aux termes de l'article 93 (6°) de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*[36] et de l'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[37], s'il y lieu d'émettre, à la demande des requérants, une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs à l'égard des titres qui pourraient être émis dans le cadre du Régime de droits. L'exercice d'une telle mesure doit se faire en fonction de l'évaluation par le Bureau de l'intérêt public tel que le prévoit l'article 323.5 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[38] :

« Sous réserve du troisième alinéa de l'article 93 de la Loi sur l'Autorité des marchés financiers (chapitre A-33.2), le Bureau exerce la discrétion qui lui est conférée en fonction de l'intérêt public. »

Dans l'évaluation de l'intérêt public, le Bureau tient compte des prescriptions de la *Loi sur les valeurs mobilières*[39] et de ses règlements. Il considère notamment les principes énoncés au second alinéa de l'article 276 de la Loi, qui énoncent la mission de l'Autorité des marchés financiers laquelle reflète assez bien les objectifs de la législation en valeurs mobilières :

« L'Autorité a en outre pour mission :

1° de favoriser le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières;

2° d'assurer la protection des épargnants contre les pratiques déloyales, abusives et frauduleuses;

3° de régir l'information des porteurs de valeurs mobilières et du public sur les personnes qui font publiquement appel à l'épargne et sur les valeurs émises par celles-ci;

4° d'encadrer l'activité des professionnels du marché des valeurs mobilières et des organismes chargés d'assurer le fonctionnement d'un marché de valeurs mobilières. »

L'émission d'une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs telle que celle réclamée par Northern n'est pas limitée aux cas où il y a une infraction à la Loi mais doit plutôt être évaluée en fonction de l'intérêt public.

La Cour suprême du Canada, dans *Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos Ltée c. Ontario (Commission des valeurs mobilières)*[40], a déjà eu à examiner la nature d'un pouvoir d'intervention semblable à celui qui nous est demandé d'exercer. En voici un extrait :

« IV. Analyse

---

[36] Précitée, note 2.
[37] Précitée, note 1.
[38] *Ibid.*
[39] *Ibid.*
[40] [2001] 2 R.C.S. 132

1. *Quelle est la nature et la portée de la compétence pour intervenir en matière d'intérêt public conférée par l'art. 127?*

39 Le paragraphe 127(1) de la Loi confère à la CVMO la compétence pour intervenir dans les activités liées aux marchés financiers en Ontario lorsqu'il est dans l'intérêt public qu'elle le fasse. Le législateur a clairement voulu que la CVMO ait un très vaste pouvoir discrétionnaire en cette matière. Le libellé facultatif du par. 127(1) exprime l'intention de laisser à la CVMO le soin d'apprécier l'opportunité et la manière d'intervenir dans une affaire particulière :

127. (1) La Commission peut, si elle est d'avis qu'il est dans l'intérêt public de le faire, rendre une ou plusieurs des ordonnances suivantes . . . [Je souligne.]

40 La portée du pouvoir discrétionnaire de la CVMO d'agir dans l'intérêt public ressort aussi de façon évidente de la gamme et de la gravité potentielle des sanctions qu'elle est habilitée à imposer en vertu du par. 127(1). De plus, en vertu du par. 127(2), la CVMO dispose sans restriction du pouvoir discrétionnaire d'adjoindre des conditions à toute ordonnance rendue en vertu du par. 127(1) :

(2) L'ordonnance rendue en vertu du présent article peut être assortie des conditions qu'impose la Commission.

41 La compétence relative à l'intérêt public de la CVMO n'est toutefois pas illimitée. Sa nature et sa portée précises doivent être appréciées par une analyse de l'art. 127 dans son contexte. Deux aspects de la compétence relative à l'intérêt public revêtent une importance particulière à cet égard. En premier lieu, il importe de se rappeler que la compétence relative à l'intérêt public de la CVMO est fondée en partie sur les deux objets de la Loi, décrits à l'art. 1.1, à savoir « protéger les investisseurs contre les pratiques déloyales, irrégulières ou frauduleuses » et « favoriser des marchés financiers justes et efficaces et la confiance en ceux-ci ». Par conséquent, lorsqu'il s'agit d'examiner une ordonnance rendue dans l'intérêt public, c'est commettre une erreur que de ne se concentrer que sur le traitement équitable des investisseurs. Il faut aussi prendre en considération l'incidence d'une intervention dans l'intérêt public sur l'efficacité des marchés financiers et sur la confiance du public en ces marchés financiers.

42 En deuxième lieu, il importe de reconnaître que l'art. 127 est une disposition de nature réglementaire. À cet égard, j'abonde dans le sens du juge Laskin lorsqu'il dit que [traduction] « [l]a fin visée par la compétence relative à l'intérêt public de la CVMO n'est ni réparatrice, ni punitive; elle est de nature protectrice et préventive et elle est destinée à être exercée pour prévenir le risque d'un éventuel préjudice aux marchés financiers en Ontario » (p. 272). Cette interprétation des pouvoirs conférés par l'art. 127 s'harmonise avec la jurisprudence de la CVMO dans des affaires comme *Canadian Tire*, précitée, conf. par (1987), 59 O.R. (2d) 79 (C. div.), autorisation d'interjeter appel à la C.A. refusée (1987), 35 B.L.R. xx, où les tribunaux ont reconnu qu'il n'est pas nécessaire qu'il y ait violation de la Loi pour que l'art. 127 s'applique. Elle s'accorde aussi à l'objet des lois de nature réglementaire en général. La visée d'une loi de nature réglementaire est la protection des intérêts de la société, et non la sanction des fautes morales d'une personne : voir l'arrêt *R. c. Wholesale Travel Group Inc.*, [1991] 3 R.C.S. 154, p. 219.

43 De plus, cette interprétation est compatible avec les moyens retenus pour l'application de la Loi. Les techniques d'application de la Loi embrassent un large éventail allant des sanctions purement réglementaires ou administratives aux sanctions pénales graves. Les sanctions administratives sont celles qui servent le plus fréquemment et elles sont regroupées à l'art. 127 sous l'intertitre « Ordonnances rendues dans l'intérêt public ». Ces ordonnances ne sont pas de nature punitive : *Re Albino* (1991), 14 O.S.C.B. 365. L'objet d'une ordonnance rendue en vertu de l'art. 127 est plutôt de limiter la conduite future qui risque de porter atteinte à l'intérêt public dans le maintien de marchés financiers justes et efficaces. Le rôle de la CVMO en vertu de l'art. 127 consiste à protéger l'intérêt public en retirant des marchés financiers les personnes dont la conduite antérieure est à ce point abusive qu'elle justifie la crainte d'une conduite ultérieure susceptible de nuire à l'intégrité des marchés financiers : *Re Mithras Management Ltd.* (1990), 13 O.S.C.B. 1600. Par contraste, c'est aux cours de justice qu'il appartient de punir ou de corriger une conduite antérieure, en vertu respectivement des art. 122 et 128 de la Loi : voir D. Johnston et K. Doyle Rockwell, *Canadian Securities Regulation* (2e éd. 1998), p. 209-211.

44 Plus précisément, l'art. 122 sanctionne par une infraction le fait de contrevenir à la Loi et, bien que le consentement de la CVMO soit nécessaire pour que des poursuites puissent être

engagées en vertu de l'art. 122, autorise les tribunaux à imposer des amendes et des peines d'emprisonnement. L'article 128 permet à la CVMO de demander à la Cour de l'Ontario (Division générale) de rendre une ordonnance déclaratoire. Lorsqu'ils sont appelés à rendre une telle ordonnance, les tribunaux peuvent exercer une vaste gamme de pouvoirs réparateurs détaillés dans cet article, y compris prononcer une ordonnance d'indemnisation ou de restitution visant à dédommager des parties privées ou des particuliers pour les préjudices qu'ils ont subis. D'autres pouvoirs correctifs sont aussi prévus à la Partie XXIII de la Loi, laquelle porte sur la responsabilité civile découlant de la présentation inexacte de faits et de la communication de renseignements sur le marché et prévoit des recours en annulation et en dommages-intérêts.

45 En résumé, sous le régime du par. 127(1), la CVMO a la compétence et un large pouvoir discrétionnaire pour intervenir dans les marchés financiers en Ontario lorsqu'il est dans l'intérêt public qu'elle le fasse. Le pouvoir d'agir dans l'intérêt public n'est toutefois pas illimité. Lorsqu'elle est appelée à exercer son pouvoir discrétionnaire, la CVMO doit prendre en considération la protection des investisseurs et l'efficacité des marchés financiers ainsi que la confiance du public en ceux-ci en général. De plus, le par. 127(1) est une disposition de nature réglementaire. Les sanctions qui y sont prévues sont de nature préventive et axées sur l'avenir. L'article 127 ne peut donc être invoqué par une partie privée ou un particulier simplement pour réparer une transgression de la *Loi sur les valeurs mobilières* qui lui aurait causé un préjudice ou des dommages. »

La conclusion

Les facteurs analysés précédemment ne constituent pas nécessairement une liste exhaustive des facteurs à analyser dans le cadre de l'examen de la validité d'un régime de droits aux fins de déterminer s'il y a lieu d'émettre une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs résultant du déclenchement d'un tel régime. La présence d'un de ces facteurs n'entraînera pas nécessairement l'émission d'une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs et l'absence d'un ou de quelques-uns de ces facteurs n'empêchera pas nécessairement non plus l'émission d'une ordonnance. Chaque cas sera examiné en fonction de ses caractéristiques particulières.

Le Bureau conclut, à la lumière de l'ensemble des faits de la présente affaire, que la mise en oeuvre du Régime affecterait non seulement le traitement équitable d'un porteur détenant plus de 15 % des titres de Jaguar et plus spécifiquement les intérêts de Northern, mais aussi les intérêts de l'ensemble des porteurs de Jaguar. Le déclenchement du Régime de droits aurait pour effet, ici, d'entraver l'expression d'une saine démocratie corporative. Une telle pratique nous apparaît abusive à l'égard des épargnants.

De plus, le Bureau considère qu'il serait contraire à l'intérêt public d'accepter un tel comportement de la part d'un émetteur public. Cette conclusion repose sur le fait que l'exercice du Régime affecterait le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières en rompant l'égalité de traitement des porteurs, en réduisant la demande pour les titres de Jaguar et en affectant l'efficacité et l'efficience du marché sur ces titres. De plus, la protection des épargnants serait compromise si dans des circonstances comme celles-ci un investisseur qui avait consacré des ressources importantes pour acquérir un bloc d'actions pouvait être traité ainsi. Cautionner une telle pratique dans le cas actuel entraverait dans le futur des initiatives légitimes des autres acteurs qui voudraient agir sur le marché et entreprendre des actions propres à assurer une saine allocation des ressources contribuant ainsi au bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières.

Le Bureau a donc conclu que, dans les circonstances actuelles, la protection des épargnants contre des pratiques abusives et le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières seraient compromis si le Régime était déclenché.

Aucune circonstance exceptionnelle n'a été établie afin de démontrer que l'intérêt public, le bon fonctionnement du marché ou la protection des épargnants serait mieux servi dans cette affaire en limitant temporairement ou partiellement l'application normale des principes mentionnés précédemment.

En conséquence, afin de prévenir une conduite qui risque de porter atteinte ou de causer un préjudice éventuel à l'intérêt public dans le maintien d'un marché financier juste et efficace et de protéger les épargnants contre des pratiques abusives, le Bureau a émis les ordonnances d'interdiction mentionnées précédemment.

Fait à Montréal, le 4 avril 2007.

(S) Guy Lemoine

Me Guy Lemoine, président

(S) Mark Rosenstein

Me Mark Rosenstein, membre

(S) Michelle Thériault

Me Michelle Thériault, membre

LVM-73, 81, 110, 145, 265, 267, 276, 323.5 & 329
LAMF-93 (6°) & (3e al.)
AVIS-62-202