

Bureau de décision et de révision
en valeurs mobilières

PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N^o : 2006-021

DÉCISION N^o : 2006-021-01

DATE : le 30 octobre 2006

EN PRÉSENCE DE :

M^e GUY LEMOINE

M^e MARK ROSENSTEIN

M^e 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

2006-021-01

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

M^e Pierre Y. Lefebvre

M^e Gilles Leclerc

M^e Marie-Josée Neveu

M^e Eleni Yanakis

M^e David Hausman

M^{lle} Valérie Marchand, stagiaire en droit

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

Procureurs de la demanderesse

M^e Louis-Martin O'Neill

M^e William Brock

M^e Cara Cameron

M^e Neil Kravitz

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

Procureurs de l'intimée

M^e Richard Proulx

M^e Sylvain Gagnon

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

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

DÉCISION

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* »).

La nécessité de rendre une décision rapide nous amène à prononcer dans un premier temps le dispositif actuel et à déposer dans un deuxième temps et, dès que possible, les motifs à l'appui de cette décision.

Le Bureau a néanmoins jugé nécessaire de donner un résumé des faits en preuve et des positions des parties.

Les parties

¹ L.R.Q., chapitre V-1.1

² L.R.Q., chapitre A-33.2

Jaguar Nickel Inc.

Jaguar est une compagnie québécoise continuée en vertu de la partie 1A de la *Loi sur les compagnies du Québec*³. Elle est un émetteur assujéti 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 des sommes d'argent ou des valeurs à court terme d'une valeur totale d'environ 30 millions de dollars.

Le 1^{er} 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).

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 Jaguar et une des entreprises reliées à Northern, notamment Lakeside Steel Corporation (ci-après « *Lakeside* »). 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.

³ L.R.Q. c. C-38

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 est d'avis que cette sollicitation serait bien accueillie par les actionnaires de Jaguar, notamment parce que le prix des actions de cette société a chuté passant d'une valeur d'environ 2,00 \$ en janvier 2004 à 0,30 \$ au cours des quatre derniers mois.

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 déclare ne pas avoir l'intention de lancer une offre publique d'achat des actions de Jaguar actuellement. Elle ajoute que son intention est de s'engager dans la sollicitation de procurations en vue de démettre les administrateurs actuels de Jaguar. Jaguar craint 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 prétend que les communiqués de presse émis par Northern ont perturbé les discussions entreprises avec Monterey et que cette dernière remet en cause son intérêt à poursuivre ses négociations avec Jaguar, compte tenu du fait que Northern détient un bloc important des actions de 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 de Jaguar (« *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 Company⁴. »

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 actionnaires⁵. 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 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

⁴ Communiqué de presse de Jaguar en date du 19 septembre 2006. Pièce D-1 g)

⁵ *Loi sur les compagnies*, précitée, note 3, art. 123.126

Jaguar, en personne ou par procuration, a 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 estime 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, 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.

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.

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 demande 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*⁶ et en vertu de l'article 93 (6°) de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*⁷, 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*⁸ 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.

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.

⁶ Précitée, note 1

⁷ Précitée, note 2

⁸ Précitée, note 1

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*⁹ 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 aurait 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 serait plus profitable 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

⁹ 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.

Décision

Considérant la nécessité d'émettre une ordonnance en temps utile, le Bureau conclut qu'il y a lieu dans les circonstances, et comme l'ont fait les commissions de valeurs mobilières au Canada dans le passé¹⁰, 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 présentées au cours des auditions tenues les 4, 12, 16 et 17 octobre 2006, le Bureau est d'avis qu'il est dans l'intérêt public de rendre la présente ordonnance.

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*¹¹ et en vertu de l'article 93 (6°) de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*¹²,

Accueille la demande de Northern Financial Corporation, et

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

¹⁰ 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

¹¹ Précitée, note 1

¹² Précitée, note 2

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

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 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 si le régime est maintenu durant l'appel et estime qu'il est dans l'intérêt public d'en interdire son application dès maintenant.

Fait à Montréal, le 30 octobre 2006.

(S) Guy Lemoine

Me Guy Lemoine, président

(S) Mark Rosenstein

Me Mark Rosenstein, membre

(S) Michelle Thériault

Me Michelle Thériault, membre