

Avis 62-307 des ACVM

Le point sur les projets de modification à la Norme multilatérale 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat, la Norme canadienne 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés et de l'Instruction générale canadienne 62-203 relative aux offres publiques d'achat et de rachat

Le 10 octobre 2014

Introduction

Le 13 mars 2013, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « **ACVM** » ou « **nous** ») ont publié pour consultation les projets de modification des textes suivants :

- la Norme multilatérale 62-104 sur les *offres publiques d'achat et de rachat* (la « Norme multilatérale 62-104 »);
- la Norme canadienne 62-103 sur le *système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés* (la « Norme canadienne 62-103 »);
- l'Instruction générale canadienne 62-203 relative aux *offres publiques d'achat et de rachat* (collectivement, les « **projets de modification** »).

Cette publication visait à répondre aux préoccupations entourant le degré de transparence des participations importantes dans les émetteurs selon le système d'alerte, et plus particulièrement le seuil de déclaration de 10 % et l'adéquation de l'information fournie dans les déclarations déposées au Canada en vertu de ces règles.

Le présent avis vise à informer les participants au marché de l'état des projets de modification.

Contexte

Les projets de modification proposaient la réduction du seuil de déclaration selon le système d'alerte à 5 %, la déclaration obligatoire des diminutions d'au moins 2 % de la propriété des titres et l'enrichissement du contenu de l'information fournie dans les communiqués et les déclarations à déposer en vertu du système d'alerte. Par ailleurs, nous proposons des changements prévoyant la présentation d'information sur certains mécanismes de « propriété occulte » et de « vote vide » de même que l'exclusion du régime de déclaration mensuelle des investisseurs institutionnels admissibles qui sollicitent des procurations sur des questions relatives à l'élection des administrateurs ou à des opérations portant sur les titres d'un émetteur.

Résumé des commentaires

La consultation sur les projets de modification a pris fin le 12 juillet 2013. Nous avons reçu plus de 70 mémoires de divers participants au marché exprimant un large éventail d'opinions. Nous remercions tous les intervenants de leur participation.

Nous avons examiné les commentaires reçus et en avons discuté. Bon nombre d'intervenants nous ont transmis des observations, de l'information et des commentaires de fond pertinents sur les projets de modification. Nous tenons à souligner que les intervenants appuyaient généralement l'objectif des projets de modification, soit l'atteinte d'une plus grande transparence. En revanche, la majorité d'entre eux craignaient les possibles conséquences imprévues de certaines modifications proposées.

Le processus de consultation nous a permis de reconsidérer certains volets des projets de modification. Voici quelques éléments que les intervenants nous proposaient de prendre en considération :

- les particularités du marché canadien, en comparaison avec celui des États-Unis et les autres marchés, notamment le nombre important de petits émetteurs et la liquidité limitée de ces émetteurs et de notre marché;
- l'incidence potentiellement nuisible ou involontaire de certaines modifications proposées, comme le fait de nuire à la capacité d'un investisseur à accumuler ou à réduire rapidement une position importante et de dévoiler des stratégies de placement au marché;
- la complexité et la difficulté entourant l'application d'un nouveau critère d'application du système d'alerte à l'égard des dérivés équivalents à des actions;
- le lourd fardeau administratif et de conformité associé à la mise en œuvre d'obligations d'information additionnelles;
- la possibilité que les avantages découlant d'une information enrichie soient éclipsés par l'incidence potentiellement négative de la mise en œuvre de certaines modifications.

Nous entendons publier un résumé des commentaires reçus sur les projets de modification lors de notre prochaine publication.

Modifications définitives

À la lumière des commentaires reçus et après réflexion et analyse approfondies, nous avons revu les projets et décidé de ne pas donner suite à certaines modifications. Nous proposons plutôt de publier des modifications définitives à la Norme multilatérale 62-104, à la Norme canadienne 62-103 ainsi qu'à l'Instruction générale canadienne 62-203 (collectivement, les « **modifications définitives** ») qui traiteront certaines questions clés soulevées dans les projets de modification¹.

Nous avons conclu qu'il n'était pas opportun pour l'heure d'aller de l'avant avec ce qui suit :

¹ En Ontario, nous prévoyons que des modifications à la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) et à la Rule 62-504 *Take-Over Bids and Issuer Bids* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario seront proposées afin que le contenu des modifications définitives s'applique entièrement.

- la proposition de faire passer de 10 % à 5 % le seuil de déclaration;
- la proposition d'inclure les dérivés équivalents à des actions dans le calcul du seuil de déclaration selon le système d'alerte.

Néanmoins, sous réserve des approbations nécessaires, nous donnons suite aux modifications définitives décrites ci-après, qui accroîtront la transparence pour les raisons suivantes :

- la déclaration des diminutions de 2 % de la propriété de titres sera désormais obligatoire;
- la déclaration de l'abaissement du pourcentage de propriété d'un actionnaire sous le seuil de déclaration sera désormais obligatoire;
- les investisseurs institutionnels admissibles seront exclus du régime de déclaration mensuelle, comme le prévoyaient les projets de modification, mais en ajoutant des précisions sur les situations entraînant l'exclusion;
- les prêteurs en vertu de mécanismes de prêt de titres visés seront dispensés des obligations d'information;
- les emprunteurs en vertu de mécanismes de prêt de titres seront dispensés, dans certaines circonstances, des obligations d'information;
- des indications clarifiant l'application actuelle des obligations de déclaration selon le système d'alerte à certains dérivés seront ajoutées, et la déclaration des dérivés dans la déclaration selon le système d'alerte sera désormais obligatoire;
- l'information à fournir dans la déclaration selon le système d'alerte sera enrichie;
- le délai pour déposer la déclaration et les communiqués selon le système d'alerte sera clarifié.

Bien que leur étendue ne soit pas aussi large que celle des projets de modification, ces modifications définitives contribueront, selon nous, au rehaussement de la qualité et de l'intégrité du régime de déclaration selon le système d'alerte d'une façon appropriée pour les marchés financiers canadiens.

Prochaines étapes

Nous sommes à mettre la dernière main aux modifications définitives et, sous réserve des approbations nécessaires, prévoyons les publier au cours du deuxième trimestre de 2015.

Questions

Pour toute question, prière de s'adresser à l'une des personnes suivantes :

Autorité des marchés financiers

Lucie J. Roy
Directrice principale du financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4361
Sans frais : 1 877-525-0037
Lucie.roy@lautorite.qc.ca

Michel Bourque
Conseiller en réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4466
Sans frais : 1 877 525-0037
Michel.bourque@lautorite.qc.ca

Diana D'Amata
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4386
Sans frais : 1 877 525-0037
Diana.damata@lautorite.qc.ca

Andrée-Anne Arbour-Boucher
Analyste principale en valeurs mobilières, Financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4394
Sans frais : 1 877 525-0037
Andree-anne.arbour-boucher@lautorite.qc.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Naizam Kanji
Deputy Director, Corporate Finance
Head, Mergers & Acquisitions and Shareholder Rights
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-8060
nkanji@osc.gov.on.ca

Jason Koskela
Senior Legal Counsel
Mergers & Acquisitions and Shareholder Rights
Corporate Finance Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 595-8922
jkoskela@osc.gov.on.ca

Adeline Lee
Legal Counsel
Mergers & Acquisitions and Shareholder Rights
Corporate Finance Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 595-8945
alee@osc.gov.on.ca

British Columbia Securities Commission

Gordon Smith
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6656
Sans frais au Canada : 1 800 373-6393
gsmith@bcsc.bc.ca

Leslie Rose
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6654
Sans frais au Canada : 1 800 373-6393
lrose@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Ashlyn D'Aoust
Legal Counsel
Corporate Finance
403 355-4347
Ashlyn.daoust@asc.ca

Tracy Clark
Legal Counsel
Corporate Finance
403 355-4424
tracy.clark@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Sonne Udemgba
Deputy Director, Legal, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
306 787-5879
sonne.udemgba@gov.sk.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Chris Besko

Directeur par intérim et conseiller juridique

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

204 945-2561

chris.besko@gov.mb.ca