

## AVIS 62-305 DU PERSONNEL DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES : MODIFICATION DES CONDITIONS D'UNE OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

**Référence** : Bulletin de l'Autorité : 2009-12-18, Vol. 6 n° 50

Dans le présent avis, l'expression « régime d'offres publiques » a le sens qui lui est attribué dans l'*Instruction générale 62-203 relative aux offres publiques d'achat et de rachat*.

Le régime d'offres publiques est conçu d'une part pour protéger les intérêts légitimes des porteurs de titres de l'émetteur visé et d'autre part pour encadrer les offres formelles de façon transparente, équitable et prévisible. Un important principe du régime d'offres publiques veut que les initiateurs présentent des offres qu'ils sont disposés à respecter. Le lancement d'une offre publique d'achat formelle peut avoir une incidence sur le cours des titres de l'émetteur visé. Les porteurs de titres, les éventuels auteurs d'offres concurrentes, l'émetteur visé et les autres participants au marché s'attendent en toute légitimité à ce que l'offre soit menée à terme au prix stipulé, si toutes ses conditions sont remplies.

Le présent avis expose le point de vue du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (le « personnel des ACVM »), concernant la capacité de l'initiateur d'une offre publique d'achat formelle de modifier les conditions de l'offre d'une manière qui la rend moins avantageuse pour les porteurs de titres de l'émetteur visé (une « modification négative »). Une modification peut rendre l'offre moins avantageuse lorsque l'initiateur :

- a) réduit la contrepartie offerte;
- b) modifie la forme de la contrepartie pour d'autres raisons que de la majorer;
- c) réduit la proportion de titres en circulation visés par l'offre;
- d) ajoute des conditions.

Le personnel des ACVM est préoccupé par le fait que certains participants au marché soutiennent que l'initiateur a le droit, à son appréciation et à tout moment, de retirer son offre ou de la modifier en réduisant le prix offert ou en la rendant moins avantageuse de quelque autre façon pour les porteurs de titres de l'émetteur visé.

*L'initiateur a-t-il le droit de réduire son prix d'offre ou d'ajouter des conditions à l'offre pour n'importe quel motif et à n'importe quel moment avant la clôture de l'offre?*

Le régime d'offres publiques prévoit que l'offre doit demeurer valide pendant au moins 35 jours, que les titres doivent être pris en livraison et réglés au prix d'offre si les conditions de l'offre sont remplies ou font l'objet d'une renonciation et que l'initiateur doit disposer des fonds nécessaires au versement de la contrepartie offerte.

Par conséquent, le personnel des ACVM est d'avis que le régime d'offres publiques ne permet pas le retrait unilatéral d'une offre publique d'achat formelle ni n'autorise l'initiateur à réduire le prix d'offre ou à ajouter des conditions si toutes les conditions de l'offre sont remplies ou font l'objet d'une renonciation.

Le personnel des ACVM a remarqué qu'il est parfois stipulé dans les documents d'offre et dans les notes d'information que l'initiateur peut modifier l'offre à tout moment, à sa seule appréciation, notamment en réduisant la contrepartie offerte. Le personnel est d'avis que cette mention pourrait être incompatible avec les obligations prévues par le régime d'offres publiques.

*L'initiateur a-t-il le droit de réduire son prix d'offre ou d'ajouter des conditions si les conditions de l'offre n'ont pas encore toutes été remplies ou si une condition n'a pas été respectée?*

Lorsque les conditions d'une offre n'ont pas été remplies, l'initiateur a le droit de laisser son offre expirer et de ne pas prendre livraison des titres déposés en réponse à celle-ci ni de les régler. Il est alors autorisé à faire une nouvelle offre à d'autres conditions. Si les conditions n'ont pas été remplies à la clôture de l'offre ou s'il est évident qu'elles ne le seront pas pendant sa durée, le personnel ne s'objectera pas à ce que l'initiateur modifie son offre en y ajoutant des conditions ou en réduisant la contrepartie offerte, à condition que la modification ne porte pas préjudice aux porteurs de titres.

*L'Instruction générale 62-203 relative aux offres publiques d'achat et de rachat* prévoit que le personnel des ACVM peut vérifier que les modifications négatives ne portent pas préjudice aux porteurs de titres. Le personnel décidera s'il convient de contester une modification négative après avoir considéré si elle répond ou non aux critères suivants : a) elle fait suite au non-respect d'une condition légitime de l'offre; b) elle a pour objet de ne pas laisser l'offre arriver à la date de clôture sans succès; c) elle prévoit des protections procédurales suffisantes pour les porteurs de titres de l'émetteur visé et les autres participants au marché concernés; et d) elle ne serait pas abusive pour les porteurs de titres de l'émetteur visé.

Lors de l'examen d'une modification négative, le personnel des ACVM peut demander à l'initiateur de lui présenter les arguments et de confirmer les circonstances justifiant sa décision de considérer qu'une condition légitime de l'offre n'a pas été ou ne sera pas remplie. Le personnel peut notamment vérifier si l'initiateur a informé le marché en temps opportun du non-respect de la condition et des raisons du non-respect, et si des protections procédurales raisonnables ont été prévues pour les porteurs de titres de l'émetteur visé et les autres participants au marché concernés.

L'information susmentionnée devrait figurer dans l'avis de modification déposé par l'initiateur.

Lorsqu'il incombe aux porteurs de faire des démarches pour révoquer le dépôt de leurs titres après qu'une offre a été modifiée, il y a un risque que certains d'entre eux n'aient pas connaissance de la modification et qu'ils aient déposé leurs titres en réponse à une offre qu'ils auraient rejetée aux conditions modifiées. L'initiateur devrait tenir compte de ce risque lorsqu'il décide de modifier son offre plutôt que d'en lancer une nouvelle et qu'il met en œuvre les protections procédurales à offrir aux porteurs de titres de l'émetteur visé s'il décide d'apporter une modification négative. Les protections procédurales, y compris la prolongation de l'offre, devraient également donner au conseil d'administration de l'émetteur visé un délai suffisant pour évaluer l'offre révisée et faire connaître son point de vue aux porteurs de titres. Le délai doit également être suffisant pour permettre à d'éventuels auteurs d'offres concurrentes d'évaluer l'offre révisée et de décider s'ils désirent faire une offre publique relativement à l'émetteur visé.

De l'avis du personnel des ACVM, les conditions que pose l'initiateur dans une offre publique d'achat formelle devraient être légitimes et interprétées de bonne foi et de manière raisonnable. Si ce n'est pas le cas, le personnel pourrait juger que l'utilisation d'une condition compromet l'obligation légale de prendre livraison des actions déposées en réponse à une offre lorsque les conditions sont remplies. Si la modification de l'offre repose sur le non-respect d'une condition ou si une condition est formulée d'une manière qui laisse à l'initiateur le pouvoir de décider à sa seule appréciation si elle est remplie ou non, le personnel peut intervenir pour s'assurer que le pouvoir d'appréciation est exercé de manière raisonnable, peu importe qu'il soit indiqué dans la note d'information que l'initiateur a le pouvoir discrétionnaire d'établir si les conditions sont remplies. De l'avis du personnel, l'initiateur qui se réserve un pouvoir d'appréciation exclusif à l'égard d'une condition devrait agir avec honnêteté, de bonne foi et pour des motifs raisonnables, de manière à ne pas l'exercer arbitrairement.

L'initiateur ne devrait pas apporter de modification négative dans le but de se soustraire à son obligation de disposer de fonds suffisants pour verser la contrepartie offerte. Par exemple, il serait contraire au régime d'offres publiques de lancer une offre à un prix donné, mais d'obtenir du financement à un prix inférieur dans l'intention de réduire le prix d'offre par la suite. Lors de l'examen des modifications négatives, le personnel pourrait demander des documents prouvant que l'initiateur disposait de fonds suffisants pour verser la contrepartie offerte au lancement de l'offre.

## Questions

Pour toute questions, prière de s'adresser aux personnes suivantes :

Rosetta Gagliardi  
Conseillère en réglementation  
Service de la réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4462  
[rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca](mailto:rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca)

Marguerite Goraczko  
Conseillère juridique et analyste-expert  
Service du financement des sociétés  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4428  
[marguerite.goraczko@lautorite.qc.ca](mailto:marguerite.goraczko@lautorite.qc.ca)

Gordon Smith  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604-899-6656  
[gsmith@bcsc.bc.ca](mailto:gsmith@bcsc.bc.ca)

Leslie Rose  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604-899-6654  
[lrose@bcsc.bc.ca](mailto:lrose@bcsc.bc.ca)

Taryn Montgomery  
Legal Counsel  
Alberta Securities Commission  
403-297-4968  
[Taryn.Montgomery@asc.ca](mailto:Taryn.Montgomery@asc.ca)

Tracy Clark  
Legal Counsel  
Alberta Securities Commission  
403-355-4424  
[Tracy.Clark@asc.ca](mailto:Tracy.Clark@asc.ca)

Dean Murrison  
Deputy Director, Legal/Registration, Securities Division  
Saskatchewan Financial Services Commission  
306-787-5879  
[Dean.Murrison@gov.sk.ca](mailto:Dean.Murrison@gov.sk.ca)

Chris Besko  
Conseiller juridique – Directeur adjoint  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
204-945-2561  
[chris.besko@gov.mb.ca](mailto:chris.besko@gov.mb.ca)

Naizam Kanji  
Deputy Director, Mergers & Acquisitions, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416-593-8060  
[nkanji@osc.gov.on.ca](mailto:nkanji@osc.gov.on.ca)

Shannon O'Hearn  
Senior Legal Counsel, Mergers & Acquisitions  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416-595-8944  
[sohearn@osc.gov.on.ca](mailto:sohearn@osc.gov.on.ca)

**Le 18 décembre 2009**