

Avis de publication des ACVM
*Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations
d'information continue et modification de certaines instructions
générales concernant les obligations relatives à la déclaration
d'acquisition d'entreprise*

Le 20 août 2020

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) mettent en œuvre des modifications aux textes suivants :

- le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le **Règlement 51-102**);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (l'**Instruction générale 51-102**);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (l'**Instruction générale 41-101**);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié* (l'**Instruction générale 44-101**);

(les **modifications**).

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications entrent en vigueur le 18 novembre 2020.

Les détails des modifications sont présentés dans les documents connexes publiés avec le présent avis et peuvent être consultés sur les sites Web des membres des ACVM, notamment :

www.bsc.bc.ca
www.albertasecurities.com
www.fcaa.gov.sk.ca
www.mbsecurities.ca
www.osc.gov.on.ca
www.lautorite.qc.ca
nssc.novascotia.ca

Objet

L'émetteur assujetti qui n'est pas un fonds d'investissement doit déposer une déclaration d'acquisition d'entreprise après la réalisation d'une acquisition significative. La partie 8 du

Règlement 51-102 définit trois critères de significativité : le critère de l'actif, le critère des investissements et le critère du résultat. L'acquisition d'une entreprise ou d'entreprises reliées est considérée comme une acquisition significative pour laquelle une déclaration d'acquisition d'entreprise doit être déposée conformément à cette partie dans les cas suivants :

- si l'émetteur assujetti n'est pas un émetteur émergent, le niveau obtenu pour l'un de ces critères excède 20 %;
- si l'émetteur assujetti est un émetteur émergent, le niveau obtenu pour le critère de l'actif ou le critère des investissements excède 100 %;

(collectivement, les **obligations relatives à la déclaration d'acquisition d'entreprise**).

Les modifications ont les effets suivants:

- modifier la détermination de la significativité dans le cas des émetteurs assujettis qui ne sont pas des émetteurs émergents, de sorte que l'acquisition d'une entreprise ou d'entreprises reliées sera considérée comme une acquisition significative uniquement s'il est satisfait au moins à deux des critères de significativité existants (la **condition à deux critères**);
- rehausser le seuil des critères de significativité pour le faire passer de 20 % à 30 % dans le cas des émetteurs assujettis qui ne sont pas des émetteurs émergents.

Les modifications visent à réduire le fardeau réglementaire attribuable, dans certains cas, aux obligations relatives à la déclaration d'acquisition d'entreprise, sans compromettre la protection des investisseurs.

Contexte

Les obligations relatives à la déclaration d'acquisition d'entreprise ont été introduites en 2004¹ afin d'accorder aux investisseurs un accès relativement rapide à l'information financière historique d'une acquisition significative. Elles obligent également l'émetteur assujetti qui n'est pas un émetteur émergent à intégrer des états financiers pro forma dans une déclaration d'acquisition d'entreprise. Depuis la mise en œuvre, il est parvenu à l'attention des ACVM que, dans certains cas, les critères de significativité pouvaient donner lieu à des résultats anormaux, que l'établissement d'une déclaration d'acquisition d'entreprise entraînait des délais et des coûts considérables, et qu'il était parfois difficile d'obtenir l'information requise pour se conformer aux obligations relatives à la déclaration d'acquisition d'entreprise. Par ailleurs, des émetteurs assujettis ont demandé des dispenses discrétionnaires de certaines de ces obligations qui, dans des circonstances appropriées, leur ont été accordées.

Le 5 septembre 2019, les ACVM ont publié un avis de consultation (l'**avis de consultation**) afin de proposer les modifications. Ces dernières sont le fruit d'une vaste consultation comprenant notamment des mémoires et d'autres commentaires d'intervenants reçus au sujet des obligations

¹ Certains aspects de ces obligations ont été modifiés par la suite en 2015 en ce qui a trait aux émetteurs émergents.

relatives à la déclaration d'acquisition d'entreprise en réponse au Document de consultation 51-404 des ACVM, *Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement*². En outre, les ACVM ont analysé les données (dont les déclarations d'acquisition d'entreprise déposées dans chaque territoire et les dispenses discrétionnaires des obligations s'y rapportant qui ont été accordées sur une période d'environ trois ans) permettant d'évaluer l'incidence des modifications de façon rétrospective.

Après examen des 16 mémoires reçus en réponse à l'avis de consultation, nous n'apportons aucun changement important aux modifications. Nous avons résumé nos réponses aux commentaires reçus, lesquels expriment ce qui suit :

- 13 intervenants se sont exprimés généralement en faveur des modifications, alors qu'un intervenant s'y oppose;
- 10 intervenants se sont expressément exprimés en faveur de la condition à deux critères, et un autre en défaveur;
- 7 intervenants appuient expressément le rehaussement du seuil des critères de significativité à 30 %, alors que 2 s'y opposent et recommandent le maintien du seuil de 20 %; 3 intervenants recommandent un rehaussement plus élevé du pourcentage que ce qui est proposé.

De plus, nous avons envisagé d'autres options de réduction du fardeau réglementaire associé aux obligations relatives à la déclaration d'acquisition d'entreprise, mais avons conclu qu'aucune d'elles ne cadrerait avec nos objectifs réglementaires ou que l'allègement du fardeau ne justifiait pas une perte possiblement importante d'information pour les investisseurs. Nous avons aussi tenu compte de l'évolution de la situation à l'échelle internationale, notamment les modifications définitives que la Securities and Exchange Commission des États-Unis a publiées en mai 2020³, mais nous sommes d'avis que les modifications proposent une réponse appropriée aux préoccupations des intervenants du marché canadien.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

L'avis de consultation a été publié le 5 septembre 2019 et la période de consultation a pris fin le 4 décembre 2019. Nous avons étudié tous les commentaires reçus et nous remercions les intervenants de leur participation. Leurs noms figurent à l'Annexe A et un résumé de leurs commentaires ainsi que nos réponses, à l'Annexe B.

² Les mémoires ont été résumés dans l'Avis 51-353 du personnel des ACVM, *Le point sur le Document de consultation 51-404 des ACVM, Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement*.

³ *Amendments to Financial Disclosures about Acquired and Disposed Businesses* (modifications à l'information financière à fournir sur les entreprises acquises et cédées), *Release No. 33-10786; 34-88914; IC-33872; File No. S7-05-19*.

On peut consulter les mémoires sur le site Web de chacune des autorités suivantes :

- l'Autorité des marchés financiers à www.lautorite.qc.ca
- l'Alberta Securities Commission à www.albertasecurities.com
- la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à www.osc.gov.on.ca

Résumé des changements

Nous avons révisé les modifications pour retirer un renvoi périmé et pour tenir compte des principes de rédaction actuels. Comme ces changements ne sont pas importants, nous ne publions pas les modifications pour une autre consultation.

Modifications corrélatives

Nous apportons les modifications corrélatives suivantes :

- modification du paragraphe 5 de l'article 5.9 de l'Instruction générale 41-101 et du paragraphe 3 de l'article 4.9 de l'Instruction générale 44-101 pour tenir compte de l'application de la condition à deux critères;
- ajout d'indications au paragraphe 4 de l'article 8.1 de l'Instruction générale 51-102 pour rappeler aux émetteurs la différence d'interprétation de l'expression « entreprise » entre le domaine des valeurs mobilières et celui de la comptabilité;
- retrait d'un renvoi périmé dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 de l'article 8.6 de l'Instruction générale 51-102.

Points d'intérêt local

Une annexe au présent avis contient des modifications corrélatives à la législation en valeurs mobilières locale ainsi que du texte supplémentaire, au besoin, pour répondre aux points d'intérêt local dans un territoire intéressé. Chaque territoire qui propose des modifications locales les publie dans cette annexe.

Liste des annexes

Le présent avis comprend les annexes suivantes :

- Annexe A – Liste des intervenants
- Annexe B – Résumé des commentaires et réponses des ACVM

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Diana D'Amata

Analyste à la réglementation
Direction de l'information continue
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4386
diana.damata@lautorite.qc.ca

Mike Moretto

Chief of Corporate Disclosure
British Columbia Securities Commission
604 899-6767
mmoretto@bcsc.bc.ca

Maggie Zhang

Senior Securities Analyst, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6823
mzhang@bcsc.bc.ca

Roger Persaud

Senior Securities Analyst, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 297-4324
roger.persaud@asc.ca

Patrick Weeks

Corporate Finance Analyst
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
204 945-3326
patrick.weeks@gov.mb.ca

Michael Rizzuto

Accountant, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416 263-7663
mrizzuto@osc.gov.on.ca

Nadine Gamelin

Analyste expert à l'information financière
Direction de l'information financière
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4417
nadine.gamelin@lautorite.qc.ca

Elliott Mak

Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6501
emak@bcsc.bc.ca

Gillian Findlay

Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 279-3302
gillian.findlay@asc.ca

Matthew Young

Senior Securities Analyst, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of
Saskatchewan
306 787-6067
matthew.young@gov.sk.ca

Julius Jn-Baptiste

Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416 595-8939
jjnbaptiste@osc.gov.on.ca

Jack Jiang

Securities Analyst, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
902 424-7059
jack.jiang@novascotia.ca

ANNEXE A
LISTE DES INTERVENANTS

N°	Intervenant	Date
1.	Le Canadian Advocacy Council de CFA Societies Canada	18 octobre 2019
2.	The Real Property Association of Canada	26 novembre 2019
3.	Coalition canadienne pour une bonne gouvernance	27 novembre 2019
4.	Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM)	28 novembre 2019
5.	Magna International Inc.	2 décembre 2019
6.	Cenovus Energy Inc.	3 décembre 2019
7.	Québec Bourse	4 décembre 2019
8.	Institut canadien des relations aux investisseurs	4 décembre 2019
9.	Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l.	4 décembre 2019
10.	Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L.	4 décembre 2019
11.	McCarthy Tétrault S.E.N.C.R.L., s.r.l.	4 décembre 2019
12.	Comptables professionnels agréés du Canada	4 décembre 2019
13.	Association des gestionnaires de portefeuille du Canada	4 décembre 2019
14.	TSX Inc. et Bourse de croissance TSX Inc.	4 décembre 2019
15.	PricewaterhouseCoopers s.r.l./ s.e.n.c.r.l.	19 décembre 2019
16.	Veritas Investment Research Corporation	6 janvier 2020

ANNEXE B
RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES DES ACVM

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponses
1	Appui général	<p>Treize intervenants sont en faveur des projets de modification.</p> <p>Un intervenant s'oppose fermement aux projets de modification.</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Nous prenons acte de l'avis exprimé dans les commentaires en opposition aux projets de modification. Toutefois, nous sommes d'avis que les projets de modification établissent le bon équilibre entre la protection des investisseurs et la réduction du fardeau réglementaire.</p>
2	Adoption de la condition à deux critères pour déterminer la significativité	<p>Dix intervenants se prononcent clairement en faveur de la condition à deux critères.</p> <p>Un intervenant s'oppose expressément à son adoption.</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Nous prenons acte de l'avis exprimé dans les commentaires en opposition à la condition à deux critères. Néanmoins, notre analyse indique que la condition permet de mieux réduire les résultats anormaux découlant des critères en vigueur que la plupart des autres options envisagées, dont celles que proposent certains intervenants.</p>

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponses
3	Seuil de significativité de 30 % de la condition à deux critères	<p>Sept intervenants appuient clairement le rehaussement du seuil de significativité à 30 %.</p> <p>Trois intervenants recommandent aux ACVM de leur fournir davantage de renseignements pour les aider à mieux comprendre ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'importance relative entre les deux projets de modification en ce qui concerne les incidences prévues sur le nombre de dépôts attendus; • les motifs à l'appui du rehaussement proposé du seuil des critères de significativité de 20 % à 30 %. 	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Nous précisons que le rehaussement du seuil des critères de significativité donne suite aux commentaires que nous avons reçus et à notre plan stratégique visant à réduire le fardeau réglementaire tout en assurant la protection des investisseurs.</p> <p>Notre analyse rétrospective des déclarations d'acquisition d'entreprise déposées et des dispenses de dépôt accordées à leur sujet indique que la condition à deux critères permet de mieux réduire les résultats anormaux que la plupart des autres options envisagées. L'analyse nous a également permis de conclure que le rehaussement du seuil des critères de significativité à 30 % établirait un bon équilibre entre la protection des investisseurs et la réduction du fardeau.</p>
4	Conservation du seuil des critères de significativité à 20 % pour la condition à deux critères	Deux intervenants s'opposent au rehaussement du seuil des critères de significativité pour le faire passer de 20 % à 30 %.	

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponses
5	Rehaussement du seuil de significativité à 50 % ou plus pour la condition à deux critères	Trois intervenants recommandent le rehaussement du seuil des critères de significativité à 50 % ou à 75 %.	De plus, nous avons reçu des commentaires indiquant que le seuil de 30 % permet de tenir compte plus adéquatement du profil des émetteurs canadiens par comparaison à celui des émetteurs des États-Unis, ainsi que du fardeau inhérent à la préparation d'une déclaration d'acquisition d'entreprise dans le cas des opérations de faible taille. Enfin, nous avons étudié la recommandation de rehausser davantage le seuil de significativité, mais avons conclu que l'allègement du fardeau ne justifiait pas une perte possiblement importante d'information pour les investisseurs.
6	Élimination de la déclaration d'acquisition d'entreprise	<p>Quatre intervenants recommandent l'élimination de la déclaration d'acquisition d'entreprise puisque, selon eux, sa pertinence est plutôt modérée ou sa valeur, limitée.</p> <p>Un de ces quatre intervenants recommande son remplacement par un communiqué détaillé ou une déclaration de changement important, ou les deux.</p> <p>Deux de ces quatre intervenants recommandent son élimination pour tous les émetteurs, y compris les émetteurs émergents.</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Pour l'instant, nous ne proposons pas l'élimination complète de la déclaration d'acquisition d'entreprise puisque nous estimons qu'elle procure aux investisseurs de l'information pertinente les aidant à prendre des décisions.</p>

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponses
7	Maintien des obligations actuelles relatives à la déclaration d'acquisition d'entreprise	Un intervenant s'oppose fermement aux projets de modification puisqu'il est d'avis que les données financières historiques contenues dans la déclaration d'acquisition d'entreprise peuvent servir à prendre des décisions d'investissement.	<p>Nous remercions l'intervenant pour son commentaire.</p> <p>Nous reconnaissons que la déclaration d'acquisition d'entreprise renferme de l'information pertinente pouvant servir à prendre des décisions d'investissement. Nous considérons que les projets de modification établissent le bon équilibre entre la protection des investisseurs et la réduction du fardeau réglementaire.</p>
8	Harmonisation avec la SEC	Cinq intervenants recommandent une certaine forme de rapprochement ou d'harmonisation avec les projets de modification de la SEC, comme la modification du critère des investissements afin de tenir compte de la juste valeur de l'entreprise acquise, et plaident par ailleurs pour un suivi de l'évolution du dossier.	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires. Nous avons suivi l'évolution du dossier à l'étranger, dont les modifications définitives que la SEC a publiées en mai 2020.</p> <p>Nous sommes d'avis que les projets de modification proposent une réponse appropriée aux préoccupations des intervenants du marché canadien.</p>
9	États financiers pro forma	Trois intervenants recommandent l'élimination des états financiers pro forma puisque, selon eux, leur pertinence est plutôt modérée ou leur valeur, limitée.	Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires. Pour l'instant, nous ne proposons pas l'élimination des états financiers pro forma puisque nous estimons qu'ils procurent à certains investisseurs de l'information utile pour prendre des décisions d'investissement.

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponses
10	Critère du résultat	<p>Quatre intervenants recommandent les modifications suivantes du critère du résultat :</p> <ul style="list-style-type: none"> • remplacer le critère du résultat par des solutions de rechange comme le BAIIA; • apporter des modifications de fond aux obligations relatives à la déclaration d'acquisition d'entreprise afin de répondre aux défis que pose le critère du résultat; • s'harmoniser à la proposition de la SEC afin d'ajouter un volet produits des activités ordinaires; • rehausser le seuil des critères de significativité pour le faire passer de 20 % à 30 %. 	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires. Pour l'instant, nous ne proposons aucune modification du critère du résultat.</p> <p>Les commentaires nous laissent comprendre que la principale préoccupation concernant le critère du résultat est qu'il donne souvent lieu à des résultats anormaux. Notre analyse indique que la condition à deux critères permet de mieux réduire les résultats anormaux obtenus que les autres suggestions formulées dans le cadre de la consultation, comme l'élimination du critère du résultat ou l'introduction d'un critère des produits des activités ordinaires.</p>
11	Autres recommandations propres aux obligations relatives à la déclaration d'acquisition d'entreprise	<p>Un intervenant propose ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • préciser le délai qui s'applique à la prise en compte d'acquisitions d'entreprises reliées de façon cumulée; • diminuer la portée de la définition d'« acquisition d'entreprises reliées ». <p>Un intervenant propose la modification des obligations relatives à la déclaration d'acquisition d'entreprise afin de traiter les critères de significativité obligatoires comme un mécanisme de filtrage des critères de significativité facultatifs.</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Pour l'instant, nous ne proposons pas la modification d'autres volets des obligations relatives à la déclaration d'acquisition d'entreprise. Nous prenons acte des propositions et nous continuons d'accueillir les commentaires pouvant donner lieu à des projets réglementaires dans le futur.</p>

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponses
12	Modification de l'Instruction générale 51-102 – paragraphe 4 de l'article 8.1	Un intervenant indique que les projets de modification sèment de l'incertitude quant à savoir si une acquisition serait ou non considérée comme une acquisition d'entreprise aux fins de la réglementation par rapport à celles des IFRS.	Nous remercions l'intervenant pour son commentaire. Nous rappelons aux émetteurs que l'appréciation du terme « entreprise » aux fins de la réglementation des valeurs mobilières devrait se faire sans lien avec la détermination aux fins comptables.
13	Adaptation des obligations relatives à la déclaration d'acquisition d'entreprise à un secteur en particulier	Trois intervenants recommandent des modifications adaptées aux émetteurs de certains secteurs.	Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires. Pour l'instant, nous ne proposons pas de règles ou de modifications visant un secteur en particulier.
14	Autres obligations d'information	Trois intervenants font des recommandations précises concernant d'autres obligations d'information continue, notamment l'autorisation de produire des rapports semestriels.	Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires. Les intervenants sont invités à continuer de soumettre leurs commentaires dans le cadre des autres projets réglementaires propres aux autres travaux des ACVM visant à réduire le fardeau réglementaire.
15	Application aux émetteurs non émergents	<p>Aucun intervenant ne s'oppose à l'application des projets de modification aux émetteurs non émergents seulement.</p> <p>Un intervenant affirme expressément qu'aucune autre modification n'est requise pour les émetteurs émergents.</p>	Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.