

INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 61-101 SUR LES MESURES DE PROTECTION DES PORTEURS MINORITAIRES LORS D'OPÉRATIONS PARTICULIÈRES

PARTIE 1 DISPOSITIONS GÉNÉRALES

1.1. Dispositions générales – L'Autorité des marchés financiers et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« nous ») considèrent comme essentiel, à l'égard des formalités d'information, d'évaluation, d'examen et d'approbation suivies pour les offres publiques d'achat faites par un initié, les offres publiques de rachat, les regroupements d'entreprises et les opérations avec une personne liée, que tous les porteurs soient traités d'une manière équitable et perçue comme équitable. Selon nous, les émetteurs et les autres personnes qui profitent de l'accès aux marchés financiers assument une obligation de traiter les porteurs équitablement et l'exécution de cette obligation est essentielle à la protection de l'intérêt public lié au maintien de marchés financiers qui fonctionnent avec efficacité, de manière équitable et avec intégrité.

Nous ne considérons pas que les types d'opérations qui font l'objet du règlement sont, par nature, inéquitables. Nous reconnaissons toutefois que ces opérations peuvent être abusives ou inéquitables et avons pris le règlement pour y remédier.

La présente instruction générale expose nos vues sur certaines questions touchant le règlement.

PARTIE 2 INTERPRÉTATION

2.1. Définitions

Les termes utilisés dans la présente instruction générale sont définis dans le règlement, la Norme canadienne 14-101, *Définitions* ou un règlement de définitions en vigueur dans le territoire concerné.

2.2. Traitement égal des porteurs

- 1) **Choix des porteurs** – Les définitions des termes « avantage accessoire », « regroupement d'entreprises » et « personne intéressée » ainsi que d'autres dispositions de la loi font appel à la notion de traitement identique des porteurs dans une opération. Pour l'application du règlement, il y a traitement identique dès lors que les porteurs se voient offrir les mêmes possibilités dans le cadre d'une opération. Par exemple, dans le cadre d'un regroupement d'entreprises, si chaque porteur a le choix de recevoir, pour chaque titre touché, soit la somme de 10 \$, soit une action ordinaire de la société ABC, nous considérons que les porteurs ont droit à une contrepartie dont le montant et la forme sont identiques et qu'ils reçoivent un traitement identique, même s'ils peuvent ne pas tous effectuer le même choix. Cette interprétation s'applique également dans le cas où le règlement mentionne une contrepartie « d'une valeur au moins égale » et « de forme identique », comme dans les dispositions sur les regroupements d'entreprises de deuxième étape.
- 2) **Catégories multiples de titres de participation** - Les définitions des termes « regroupement d'entreprises » et « personne intéressée » ainsi que les dispositions sur les regroupements d'entreprises de deuxième étape à l'article 8.2 du règlement font mention de situations dans lesquelles un émetteur effectuant un regroupement d'entreprises ou une opération avec une personne liée a plus d'une catégorie de titres de participation. Le traitement de ces opérations dans le règlement est basé sur la question de savoir si les porteurs de titres d'une catégorie ont droit dans le cadre de l'opération à une contrepartie plus grande que les porteurs des autres

catégories par rapport aux droits de vote et de participation financière dans l'émetteur représentés par les titres respectifs.

Par exemple, supposons un émetteur qui a en circulation des actions à droit de vote subalterne comportant un vote par action et des actions à droit de vote multiple, comportant dix votes par action, les actions des deux catégories comportant pour le reste des droits identiques. Selon les modalités d'un regroupement d'entreprises, les porteurs des actions à droit de vote subalterne recevront 10 \$ par action. Pour que les porteurs d'actions à droit de vote multiple ne soient pas considérés comme ayant droit à une contrepartie plus grande que les porteurs d'actions à droit de vote subalterne selon le règlement, il faut qu'ils ne reçoivent pas plus de 10 \$ par action. Autre exemple : supposons un émetteur ayant la même structure d'actions que dans le premier exemple. Selon les modalités d'un regroupement d'entreprises, les porteurs des actions à droit de vote subalterne recevront, pour chaque action à droit de vote subalterne, 10 \$ et une action à droit de vote subalterne de l'émetteur issu de l'opération, comportant un vote par action. Pour que les porteurs d'actions à droit de vote multiple ne soient pas considérés comme ayant droit à une contrepartie plus grande que les porteurs d'actions à droit de vote subalterne selon le règlement, il faut qu'ils ne reçoivent pas plus, pour chaque action à droit de vote multiple, de 10 \$ et une action à droit de vote multiple de l'émetteur issu de l'opération, comportant dix votes par action et, pour le reste, ne comportant pas de droits plus grands que les actions à droit de vote subalterne de l'émetteur issu de l'opération.

- 3) **Personnes liées détenant des titres d'une autre partie à l'opération** – Le règlement définit des critères précis pour déterminer si une personne est une personne liée ou une personne intéressée. Sans limiter l'application de ces critères, une personne liée à un émetteur n'est pas considérée comme traitée différemment des autres porteurs de l'émetteur dans le cadre d'une opération, ou bénéficiant d'un avantage accessoire du seul fait qu'elle est porteur de titres d'une autre partie à l'opération. Par exemple, si la société ABC se propose de fusionner avec la société XYZ, le fait qu'un administrateur d'ABC, qui n'est pas une personne participant au contrôle d'ABC, possède des actions ordinaires de XYZ (mais moins de 50 %) n'entraînera pas, à lui seul, que la fusion soit considérée comme un regroupement d'entreprises pour ABC selon le règlement
- 4) **Regroupement de titres** – L'une des méthodes que l'on peut employer pour effectuer un regroupement d'entreprises est un regroupement des titres de l'émetteur selon un ratio qui élimine la totalité de la position de la plupart des porteurs de titres touchés, par la voie de l'élimination des fractions de titres après le regroupement. Dans le cas où l'on emploie cette méthode ou une méthode analogue, les porteurs dont la totalité de la position n'est pas éliminée ne sont pas considérés comme recevant un traitement identique à l'ensemble des porteurs selon le règlement.
- 5) **Principe de l'égalité de traitement dans les regroupements d'entreprises** – Le règlement envisage la possibilité qu'une personne liée à un émetteur ne reçoive pas un traitement identique à tous les autres porteurs dans le contexte d'un regroupement d'entreprises par lequel une personne autre que la personne liée acquiert l'émetteur. On trouve dans le règlement des dispositions, notamment l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs minoritaires, qui visent à résoudre cette situation. Malgré ces dispositions, nous sommes d'avis qu'en règle générale, les porteurs devraient recevoir un traitement égal dans le contexte d'un regroupement d'entreprises et qu'une différence de traitement n'est justifiée que si ses avantages pour l'ensemble des porteurs l'emportent sur le principe de l'égalité de traitement. Nous nous en remettons ordinairement aux formalités d'examen et d'approbation de l'émetteur, jointes aux dispositions du règlement, pour assurer le traitement équitable des porteurs, mais nous pourrions intervenir s'il semble que la différence de

traitement est dépourvue de justification raisonnable. Le fait d'accorder un traitement préférentiel à un porteur pour obtenir son appui à l'opération n'est pas considéré normalement comme une justification acceptable.

2.3. Alliés dans les offres publiques – La définition d'« allié » prévue par le règlement intègre l'interprétation de l'expression « agir de concert » donnée à l'article 1.7 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat, sous certaines réserves. Notamment, cette notion est pertinente pour déterminer si une offre publique d'achat constitue une offre publique d'achat faite par un initié selon le règlement et si les titres acquis par l'initiateur dans le cadre d'une offre peuvent être inclus pour déterminer s'il y a approbation des porteurs minoritaires concernant un regroupement d'entreprises de deuxième étape selon l'article 8.2 du règlement. Sans limiter l'application de la définition, nous sommes d'avis que, à l'égard d'une offre, un initiateur et un initié peuvent être vus comme des alliés si un accord, un engagement ou une entente entre eux prévoit que l'initié ne déposera pas ses titres en réponse à l'offre ou fournit à l'initié une possibilité qui n'est pas offerte à tous les porteurs de maintenir ou d'acquérir directement ou indirectement des titres de participation de l'initiateur, l'émetteur ou un élément d'actif important de l'émetteur.

2.4. Parties directes ou indirectes à une opération

- 1) Le règlement fait mention des parties directes ou indirectes à une opération dans la définition des « opérations rattachées » et au sous-paragraphe *i* du paragraphe *b* de l'article 8.2 à propos de l'approbation par les porteurs minoritaires d'un regroupement d'entreprises de deuxième étape. Pour l'application du règlement, une personne est considérée comme une partie indirecte dans le cas où, par exemple, une partie directe à l'opération est une entité filiale, un prête-nom ou un mandataire de celle-ci. Une personne n'est pas une partie indirecte du seul fait qu'elle négocie ou approuve l'opération pour le compte d'une partie, qu'elle détient des titres d'une partie ou qu'elle convient d'appuyer l'opération en qualité de porteur de titres d'une partie.
- 2) Pour l'application du règlement, nous ne considérons pas qu'une entité est une partie directe ou indirecte à un regroupement d'entreprises du seul fait qu'elle reçoit une contrepartie au prorata en qualité de porteur de titres de l'émetteur effectuant le regroupement d'entreprises.

2.5. Fusions – Selon le règlement, une fusion peut être un regroupement d'entreprises, une opération avec une personne liée ou ni l'une ni l'autre, selon les circonstances. Par exemple, une fusion est un regroupement d'entreprises pour un émetteur lorsque, par suite de la fusion, les porteurs de titres de participation de l'émetteur deviennent des porteurs de titres de l'entité issue de la fusion, à moins que ne s'applique l'une des exceptions prévues dans les paragraphes de la définition du terme « regroupement d'entreprises ». Une fusion est une opération avec une personne liée pour un émetteur, plutôt qu'un regroupement d'entreprises, lorsque, par exemple, une entité filiale de l'émetteur fusionne avec une personne liée par rapport à l'émetteur, sans que les titres de participation de l'émetteur soient touchés.

2.6. Opérations concernant plus d'un émetteur assujetti – La qualification d'une opération ou le droit à une dispense d'évaluation ou d'approbation par les porteurs minoritaires doivent être examinés individuellement pour chaque émetteur assujetti participant à une opération. Par exemple, une fusion peut être une opération en aval pour une partie et un regroupement d'entreprises pour une autre; dans ce cas, la deuxième partie est la seule à laquelle le règlement peut s'appliquer.

2.7. Dispense fondée sur des négociations antérieures sans lien de dépendance

- 1) Pour l'application des dispenses d'évaluation fondées sur des négociations antérieures sans lien de dépendance au sous-paragraphe *c* du paragraphe 1

de l'article 2.4 et au sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 4.4 du règlement dans le cas des offres publiques par un initié et des regroupements d'entreprises respectivement, la relation sans lien de dépendance doit être entre le porteur vendeur et toutes les personnes qui ont négocié avec lui.

- 2) Nous notons que la dispense fondée sur des négociations antérieures sans lien de dépendance suppose que ces négociations peuvent tenir lieu d'une évaluation. Pour avoir droit à la dispense, il faut satisfaire à une condition importante : l'initiateur ou celui qui propose le regroupement d'entreprises, selon le cas, doit effectuer une « enquête diligente » pour s'assurer de l'existence de certains faits. Selon nous, s'il est impossible de se conformer à cette condition soit en recueillant les déclarations des personnes directement touchées soit par quelque autre méthode appropriée, l'initiateur ou celui qui propose le regroupement d'entreprises ne peut se prévaloir de la dispense.

2.8. Opérations rattachées

- 1) Les « opérations rattachées » font l'objet d'une définition dans le règlement et il est fait mention d'opérations rattachées dans diverses parties du règlement. Par exemple, selon le sous-paragraphe *iii* du paragraphe *b* de l'article 5.5 du règlement, il faut additionner les justes valeurs marchandes des opérations rattachées, dans certaines situations, pour déterminer si on a droit à une dispense d'évaluation pour une opération avec une personne liée qui n'excède pas 25 % de la capitalisation boursière de l'émetteur. Dans d'autres situations, il est possible qu'un émetteur puisse invoquer la dispense pour chacune de deux ou plusieurs opérations rattachées. Toutefois, nous pouvons intervenir si nous jugeons qu'une opération est effectuée par étapes ou est divisée d'une autre manière dans le but d'échapper à l'application d'une disposition du règlement.
- 2) L'une des méthodes pour acquérir tous les titres d'un émetteur consiste en un plan d'arrangement ou une procédure analogue comprenant deux ou plusieurs étapes interreliées. L'ensemble de ces étapes constitue l'« opération » pour l'application de la définition de « regroupement d'entreprises ». Toutefois, une opération avec une personne liée qui est effectuée corrélativement à un regroupement d'entreprises, et qui n'est pas simplement l'une des étapes de la procédure d'acquisition des titres touchés dans un regroupement d'entreprises, est assujettie aux obligations du règlement concernant les opérations avec les personnes liées. Il en est ainsi, par exemple, lorsqu'une personne liée achète une partie de l'actif de l'émetteur que l'acquéreur dans le regroupement d'entreprises ne veut pas.
- 3) Un accord, un engagement ou une entente selon lequel un porteur déposera ses titres en réponse à une offre ou votera en faveur d'une opération n'est pas, à lui seul, une opération rattachée à l'offre ou à l'opération pour l'application du règlement.

2.9. Moment de l'accord – Un certain nombre de dispositions du règlement mentionnent le moment où il est convenu de procéder à un regroupement d'entreprises ou à une opération avec une personne liée. Il faut interpréter ce moment comme celui où l'émetteur s'engage pour la première fois à procéder à l'opération, sous réserve de conditions comme l'approbation des porteurs. Dans le cas où l'émetteur ne négocie pas strictement l'opération avec une autre partie, par exemple dans le cas d'un regroupement d'actions, il faut interpréter le moment où il est convenu de procéder à l'opération comme le moment où le conseil d'administration de l'émetteur décide de procéder à l'opération, sous réserve de conditions.

2.10. Acquisition d'un émetteur - Dans certaines définitions et dans d'autres dispositions du règlement, il est fait mention d'une opération au cours de laquelle

une personne liée « acquerrait, directement ou indirectement [...] l'émetteur [...] par la voie d'une fusion, d'un arrangement ou de toute autre manière, seule ou avec des alliés ». Cela s'entend de l'acquisition de la totalité de l'émetteur, non simplement d'une position de contrôle. Par exemple, une personne liée « acquiert » un émetteur lorsqu'elle acquiert tous les titres de l'émetteur qu'elle n'a pas déjà, même si elle détenait déjà une position de contrôle dans l'émetteur avant l'opération.

PARTIE 3 APPROBATION PAR LES PORTEURS MINORITAIRES

- 3.1. Obligation de tenir une assemblée** – La définition du terme « approbation des porteurs minoritaires », le paragraphe 2 de l'article 4.2 et le paragraphe 2 de l'article 5.3 prévoient que l'approbation des porteurs minoritaires, si elle est exigée, doit être obtenue dans le cadre d'une assemblée des porteurs de titres touchés. Il se peut que l'émetteur soit en mesure de démontrer que les porteurs de la majorité des titres dont les droits de vote pourraient être exercés à cette assemblée voteraient en faveur de l'opération en cause. Dans ce cas, l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières envisagera d'accorder, en vertu de l'article 9.1 du règlement, une dispense de l'obligation de tenir une assemblée, assortie de la condition que les porteurs reçoivent une information semblable à celle qui serait mise à leur disposition si une assemblée était tenue.
- 3.2. Regroupement d'entreprises de deuxième étape à la suite d'une offre publique d'achat non sollicitée** – Selon l'article 8.2 du règlement, les voix rattachées aux titres acquis dans le cadre d'une offre peuvent être comptées parmi les voix exprimées en faveur d'un regroupement d'entreprises ultérieur en vue de déterminer si les porteurs minoritaires approuvent l'opération lorsque sont réunies certaines conditions. L'une de ces conditions est que le porteur qui a déposé les titres dans le cadre de l'offre n'ait pas reçu d'avantage, comme un avantage accessoire, qui n'était pas offert aux autres porteurs. Il peut se trouver des situations où cette condition peut créer des difficultés pour un initiateur qui veut acquérir la totalité d'un émetteur par la voie d'un regroupement d'entreprises à la suite d'une offre publique non sollicitée. Par exemple, pour établir qu'un avantage reçu par un porteur ayant déposé ses titres ne constitue pas un avantage accessoire selon le règlement, il se peut que l'initiateur ait besoin de la coopération d'un comité indépendant de l'émetteur visé pendant la durée de l'offre publique. Cette coopération peut ne pas être fournie dans le cas d'une offre inamicale. Dans une situation de ce type, le fait que l'offre était non sollicitée serait normalement un facteur que l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières prendrait en compte en examinant si elle doit accorder une dispense pour que les voix rattachées à ces titres soient comptées parmi les voix exprimées en faveur du regroupement d'entreprises ultérieur.
- 3.3. Circonstances spéciales** – Le règlement ayant pour objet d'assurer le traitement équitable des porteurs minoritaires, les tactiques abusives de porteurs minoritaires ne détenant qu'une position minimale peuvent amener l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières à accorder une dispense de l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs minoritaires. Dans le cas d'un émetteur qui a plus d'une catégorie de titres de participation, il pourra également être approprié d'accorder une dispense si l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs minoritaires séparément pour chaque catégorie peut entraîner un traitement non équitable de porteurs qui ne sont pas des parties intéressées ou si l'objet du règlement pourrait être atteint en excluant les voix d'une partie intéressée dans le vote séparé d'une ou plusieurs catégories, mais non de toutes les catégories.

PARTIE 4 INFORMATION

- 4.1. Information sur les offres publiques d'achat faites par un initié** – Dans le cas d'une offre publique d'achat faite par un initié, le sous-paragraphe *d* du paragraphe 1 de l'article 2.2 du règlement prévoit que le document d'information doit donner l'information prévue aux Annexes 62-104A1, Note d'information

relative à une offre publique d'achat du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat, et 62-104A2, Note d'information relative à une offre publique de rachat du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat, compte tenu des adaptations nécessaires. Selon nous, l'information prévue à l'Annexe 62-104A2, Note d'information relative à une offre publique de rachat du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat comprendrait en règle générale, en plus de l'information prévue à l'Annexe 62-104A1, Note d'information relative à une offre publique d'achat du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat, l'information relative aux rubriques suivantes, compte tenu des modifications nécessaires dans le contexte d'une offre publique d'achat faite par un initié :

1. Rubrique 9 : Objet de l'offre
2. Rubrique 13 : Acceptation de l'offre
3. Rubrique 14 : Avantages résultant de l'offre
4. Rubrique 16 : Autres avantages résultant de l'offre
5. Rubrique 17 : Conventions entre l'émetteur et les porteurs
6. Rubrique 18 : Opérations antérieures sur les titres de l'émetteur
7. Rubrique 20 : Évaluation
8. Rubrique 23 : Émissions antérieures
9. Rubrique 24 : Politique de dividendes
10. Rubrique 25 : Incidences fiscales
11. Rubrique 26 : Charges relatives à l'offre

4.2. Information sur les regroupements d'entreprises et les opérations avec une personne liée – Selon le sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 4.2 et le sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 5.3 du règlement, la circulaire de sollicitation de procurations en vue d'un regroupement d'entreprises et d'une opération avec une personne liée respectivement doit donner l'information prévue à l'Annexe 62-104A2 Note d'information relative à une offre publique de rachat du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat dans la mesure applicable et compte tenu des modifications nécessaires. Selon nous, l'information prévue à l'Annexe 62-104A2 Note d'information relative à une offre publique de rachat du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat comprendrait, en règle générale, l'information relative aux rubriques suivantes, compte tenu des modifications nécessaires dans le contexte de ces opérations :

1. Rubrique 4 : Contrepartie offerte
2. Rubrique 9 : Objet de l'offre
3. Rubrique 10 : Négociation des titres visés
4. Rubrique 11 : Propriété des titres de l'émetteur
5. Rubrique 12 : Conventions concernant l'acquisition de titres de l'émetteur
6. Rubrique 13 : Acceptation de l'offre
7. Rubrique 14 : Avantages résultant de l'offre
8. Rubrique 15 : Changement important dans les activités de l'émetteur
9. Rubrique 16 : Autres avantages résultant de l'offre
10. Rubrique 17 : Conventions entre l'émetteur et les porteurs
11. Rubrique 18 : Opérations antérieures sur les titres de l'émetteur
12. Rubrique 19 : États financiers
13. Rubrique 20 : Évaluation
14. Rubrique 21 : Échange de titres de l'émetteur
15. Rubrique 22 : Approbation de la note d'information
16. Rubrique 23 : Émissions antérieures
17. Rubrique 24 : Politique de dividendes
18. Rubrique 25 : Incidences fiscales
19. Rubrique 26 : Charges relatives à l'offre
20. Rubrique 29 : Autre information importante
21. Rubrique 30 : Sollicitation

PARTIE 5 ÉVALUATIONS

5.1. Dispositions générales

- 1) Le règlement prévoit l'obligation de fournir une évaluation dans un certain nombre de circonstances. Selon nous, une simple opinion sans justification sur la valeur ou la fourchette de valeurs de l'objet de l'évaluation ne satisfait pas à elle seule à cette obligation.
- 2) Les normes d'information pour les évaluations prévues aux articles 14 à 23 du Statut 29 de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et à l'Annexe A de la Norme 110 de l'Institut canadien des experts en évaluation d'entreprises présentent une façon appropriée de satisfaire aux obligations imposées par la loi en la matière. Le respect de normes particulières d'information ne saurait, toutefois, remplacer le jugement professionnel et la responsabilité de l'évaluateur et il pourra se trouver des situations où un supplément d'information sera nécessaire.
- 3) L'émetteur tenu de faire établir une évaluation, ou l'émetteur visé dans le cas d'une offre publique d'achat faite par un initié doit travailler en coopération avec l'évaluateur pour veiller à ce que les dispositions du règlement soient respectées. Sur demande de l'évaluateur, l'émetteur doit, à bref délai, donner à l'évaluateur accès aux membres de la direction de l'émetteur et à ses conseillers ainsi qu'à toute l'information importante qu'il a en sa possession et qui est pertinente par rapport à l'évaluation. L'évaluateur doit se prévaloir de l'accès à ces personnes et à cette information pour effectuer un examen et une analyse approfondis de l'information sur laquelle se fonde l'évaluation. L'évaluateur doit se former ses propres opinions, indépendantes, quant au caractère raisonnable de l'information, y compris les prévisions, projections ou autres mesures de la performance future de l'entreprise, ainsi que des hypothèses sur lesquelles elle se fonde, et rajuster l'information en conséquence.
- 4) L'information donnée dans l'évaluation au sujet de l'étendue de l'examen doit comprendre une description de toute limitation de cette étendue et exposer les conséquences de cette limitation sur les conclusions de l'évaluateur. Les limitations de l'étendue ne doivent pas être imposées par l'émetteur, une personne intéressée ou l'évaluateur, mais doivent plutôt se limiter à celles qui échappent à leur contrôle et découlent exclusivement de circonstances inhabituelles. En outre, aucune personne intéressée ne doit exercer ou tenter d'exercer une influence sur l'évaluateur.
- 5) Selon le paragraphe 2 de l'article 2.3 du règlement, dans le contexte d'une offre publique d'achat faite par un initié, un comité indépendant de la société visée doit désigner l'évaluateur et superviser l'établissement de l'évaluation et l'initiateur doit prendre les mesures nécessaires pour que le comité puisse s'acquitter de ces obligations. Bien que cette disposition prévoie également que le comité indépendant doit faire de son mieux pour que l'évaluation soit achevée et fournie à l'initiateur dans un délai raisonnable, nous sommes conscients du fait que le comité indépendant pourrait tenter de se servir de cette règle pour retarder ou bloquer une offre publique faite par un initié que le comité jugerait inamicale. Si l'initiateur estime que le comité indépendant ne fait pas le nécessaire dans un délai raisonnable pour que l'évaluation soit établie, il peut demander une dispense, en vertu de l'article 9.1 du règlement, de l'obligation d'obtenir une évaluation.
- 6) De même, si le comité indépendant estime qu'une offre annoncée ne sera pas lancée ou que l'offre n'est pas faite de bonne foi, il peut demander une dispense des obligations prévues au paragraphe 2 de l'article 2.3 du règlement.
- 7) L'Instruction générale C-48, *Information financière prospective*, et, au Québec, le Règlement Q-11 sur l'information financière prospective ne s'appliquent pas à une évaluation fondée sur des prévisions et projections financières qui sont exposées.

5.2.

Indépendance de l'évaluateur – Sous réserve de certaines situations qui y sont prévues, le règlement dispose que l'appréciation de l'indépendance de l'évaluateur (terme qui, pour l'application de cette disposition, comprend la personne qui donne une opinion sur la liquidité) est une question de fait; toutefois, il s'est présenté certaines situations dans le passé qui nous préoccupent vivement. Ces situations, qui sont énumérées ci-dessous, doivent être appréciées en fonction du critère de l'importance par le conseil d'administration ou le comité chargé de choisir l'évaluateur, et il faut fournir l'information à leur sujet dans le document d'information relatif à l'opération. Parmi les facteurs qui peuvent être pertinents lorsqu'il s'agit d'apprécier l'indépendance de l'évaluateur par rapport à la personne intéressée, on peut mentionner les suivants :

- a) l'évaluateur ou une entité faisant partie du même groupe que l'évaluateur a un intérêt financier important dans des activités commerciales futures dans le cadre d'un accord, d'un engagement ou d'une entente intéressant l'émetteur, une personne intéressée, une entité avec qui l'émetteur ou la personne liée a des liens, ou une entité faisant partie du même groupe que l'émetteur ou la personne intéressée;
- b) au cours des 24 mois précédant la date où on est entré en contact avec l'évaluateur pour la première fois en vue de l'évaluation ou de l'opinion, l'évaluateur ou une entité faisant partie du même groupe que l'évaluateur,
 - i) a joué un rôle important dans le cadre d'une évaluation ou d'un examen de la situation financière de la personne intéressée, d'une entité avec qui la personne intéressée a des liens ou d'une entité faisant partie du même groupe que celle-ci, sauf l'émetteur,
 - ii) a joué un rôle important dans le cadre d'une évaluation ou d'un examen de la situation financière de l'émetteur, d'une entité avec qui l'émetteur a des liens ou d'une entité faisant partie du même groupe que celui-ci, si l'évaluation ou l'examen a été effectué sur ordre ou sur demande de la personne intéressée ou a été payé par cette dernière, sauf l'émetteur,
 - iii) a agi en qualité de chef de file ou de co-chef de file dans le cadre d'un placement de titres effectué par la personne intéressée, ou a agi en qualité de chef de file ou de co-chef de file dans le cadre d'un placement de titres effectué par l'émetteur si ses services à ce titre ont été retenus sur ordre ou sur demande de la personne intéressée ou ont été payés par cette dernière, sauf l'émetteur dans le cas d'une offre publique de rachat,
 - iv) avait un intérêt financier important dans des opérations concernant la personne intéressée, sauf l'émetteur dans le cas d'une offre publique de rachat,
 - v) avait un intérêt financier important dans une opération impliquant l'émetteur, autrement que du fait qu'il fournissait les services visés au sous-paragraphe ii) ou iii);
- c) l'évaluateur ou une entité faisant partie du même groupe que l'évaluateur est
 - i) soit le prêteur ou co-prêteur principal ou le chef de file d'un consortium de prêt à l'égard de l'opération en question,
 - ii) soit le prêteur d'une somme importante dans une situation où une personne intéressée ou l'émetteur est en difficulté financière et où l'opération devrait normalement avoir pour effet de renforcer considérablement la position du prêteur.

PARTIE 6 RÔLE DES ADMINISTRATEURS

6.1. Rôle des administrateurs

- 1) Le sous-paragraphe *d* du paragraphe 2 de l'article 2.2, le paragraphe *d* de l'article 3.2, le sous-paragraphe *e* du paragraphe 3 de l'article 4.2, le sous-paragraphe *e* du paragraphe 1 de l'article 5.2 et le sous-paragraphe *e* du paragraphe 3 de l'article 5.3 du règlement prévoient que les documents relatifs à l'opération en cause donnent un exposé du processus d'examen et d'approbation adopté par le conseil d'administration et, le cas échéant, le comité spécial de l'émetteur, y compris toute opinion contraire sur un point important ou toute abstention d'un administrateur et tout désaccord important entre le conseil et le comité spécial.
- 2) L'émetteur qui participe à l'un des types d'opérations réglementés par le règlement doit fournir suffisamment d'information aux porteurs de titres pour leur permettre de prendre une décision éclairée. Les administrateurs doivent donc faire état de leurs positions raisonnables quant au caractère opportun ou équitable de l'opération projetée et formuler des recommandations utiles à l'égard de celle-ci. Une déclaration portant que les administrateurs ne sont pas en mesure de faire une recommandation à l'égard de l'opération, ou s'abstiennent de le faire, serait généralement, en l'absence de justification détaillée, considérée comme une information insuffisante.
- 3) Les administrateurs doivent indiquer, avec un degré de précision suffisant, les facteurs importants sur lesquels ils se sont fondés pour arriver à leur conclusion quant au caractère équitable de l'opération. L'information diffusée par les administrateurs doit exposer de façon complète le contexte dans lequel les délibérations des administrateurs et du comité spécial se sont déroulées de même que l'analyse des opinions d'experts qui ont été obtenues.
- 4) Les facteurs qui sont importants pour déterminer le caractère équitable d'une opération pour les porteurs et le poids qu'il convient de leur accorder dans un contexte précis varieront selon les circonstances. Habituellement, les facteurs pris en considération devraient inclure le fait que l'opération est assujettie ou non à l'approbation des porteurs minoritaires, le fait que l'opération a été examinée et approuvée ou non par un comité spécial et, si une évaluation a été effectuée, le fait que la contrepartie offerte est équitable ou non par rapport aux conclusions de l'évaluation établies par application de méthodes d'évaluation jugées pertinentes à l'égard de l'objet de l'évaluation. Une déclaration portant que les administrateurs n'ont pas de positions raisonnables quant au caractère opportun ou équitable de l'opération ou quant à savoir si l'opération est équitable à la lumière des valeurs établies par application de méthodes d'évaluation jugées pertinentes serait généralement, en l'absence de justification détaillée, considérée comme une information insuffisante.
- 5) Les administrateurs d'un émetteur participant à une opération assujettie au règlement sont généralement les mieux placés pour apprécier l'évaluation qui doit être fournie aux porteurs. Nous sommes donc d'avis que, dans le cadre de leurs obligations à l'égard des porteurs, les administrateurs doivent examiner l'évaluation ainsi que toutes les évaluations antérieures qui ont été exposées et les traiter de façon approfondie dans le document d'information applicable.
- 6) Pour éviter qu'une personne intéressée ne tire un profit inéquitable d'un conflit d'intérêts ou d'un avantage, notamment sur le plan de

l'information, à l'égard de l'opération projetée, on appliquera un excellent principe si on confie la conduite ou l'examen des négociations sur une opération concernant une personne intéressée à un comité spécial formé d'administrateurs non intéressés, qui en feraient ensuite rapport. Une telle façon de procéder irait dans le sens de notre préoccupation de promouvoir l'efficacité, l'équité et l'intégrité du fonctionnement des marchés financiers. Bien que le règlement n'exige la présence de comités indépendants que dans des circonstances limitées, nous sommes d'avis qu'il serait généralement indiqué que les émetteurs participant à une opération importante, visée par le règlement, forment un comité indépendant du conseil d'administration en vue de l'opération. Nous sommes également favorables à ce que les comités indépendants choisissent l'évaluateur, supervisent l'établissement de l'évaluation et examinent l'information fournie au sujet de l'évaluation.

- 7) Selon nous, le comité spécial doit n'être composé que d'administrateurs indépendants par rapport à la personne intéressée. Le comité spécial peut inviter des administrateurs non indépendants et d'autres personnes ayant des connaissances spécialisées à le rencontrer, à lui fournir de l'information et à exécuter ses instructions, mais nous sommes d'avis que les personnes non indépendantes ne devraient pas être présentes ni participer aux délibérations du comité spécial qui mènent à la prise de décisions.