



29 juin 2015

British Columbia Securities Commission  
Alberta Securities Commission  
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
Manitoba Securities Commission  
Ontario Securities Commission  
Autorité des marchés financiers  
Superintendent of Securities, Prince Edward Island  
Nova Scotia Securities Commission  
Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)  
Securities Commission of Newfoundland and Labrador  
Superintendent of Securities, Yukon Territory  
Superintendent of Securities, Northwest Territories  
Superintendent of Securities, Nunavut

**Attention :**

Le Secrétaire  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20 rue Queen Ouest  
22<sup>e</sup> étage, B.P. 55  
Toronto, Ontario M5H 2S8

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal, Québec H4Z 1G3

**AVIS DE CONSULTATION DES ACVM : PROJET DE RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 62-104 SUR LES OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT ET DE RACHAT, PROJET DE MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE 62-203 RELATIVE AUX OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT ET DE RACHAT ET PROJET DE MODIFICATIONS CORRÉLATIVES**

Cette lettre est soumise au nom de l'Institut des administrateurs de sociétés (« IAS ») en réponse à l'invitation à commenter le Projet de règlement des ACVM modifiant le

Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat (MI 62-104) et le Projet de modification de l'Instruction générale 62-103 relative aux offres publiques d'achat et de rachat (NP 62-103) (collectivement, le Projet de modification du régime des OPA).

L'IAS est une association à but non lucratif comptant plus de 10 000 membres et onze sections régionales à travers le Canada. Nous sommes la principale organisation au Canada à représenter les administrateurs et administratrices œuvrant dans les secteurs à but lucratif, à but non lucratif et dans les sociétés d'État. Notre mission consiste à stimuler l'excellence au sein des conseils afin de renforcer la gouvernance et la performance des sociétés et organisations canadiennes. Cette mission est réalisée au moyen de la formation, de la certification et de la promotion des meilleures pratiques de gouvernance.

### **Sommaire de la position de l'IAS**

Dans la lettre de commentaires de l'IAS datée du 12 juin 2013, en réponse au Projet de règlement des ACVM 62-105 et au document de consultation de l'AMF concernant les mesures de défense, nous soulignons qu'il y avait près de trente ans qu'avait été présentée l'Instruction générale C-38 sur les mesures défensives. Nous avons donc accueilli avec plaisir cette attention accordée par nos autorités réglementaires au régime d'offres publiques, ne serait-ce qu'en raison du fait que le Canada est devenu un pays hautement favorable aux offres publiques d'achat.

Dans cette lettre, l'IAS appuyait fermement la proposition de l'AMF. Nous continuons de croire qu'une telle approche accorderait aux conseils d'administration une meilleure capacité d'exercer leur jugement dans les meilleurs intérêts des sociétés et de l'ensemble de leurs parties prenantes, y compris leurs actionnaires. Nous reconnaissons toutefois que les ACVM ont le devoir de tenir compte des points de vue de chaque autorité réglementaire provinciale ainsi que des points de vue des divers participants aux marchés des capitaux.

Dans les circonstances, nous croyons que l'approche aujourd'hui proposée par les ACVM a beaucoup de mérite. Il est important, cependant, que cette approche soit réévaluée à l'avenir afin de nous assurer que les conseils ciblés disposent de suffisamment de latitude pour répondre à des offres non sollicitées dans les meilleurs intérêts de leurs sociétés.

### **Les principaux amendements proposés**

L'approche dite « 50-10-120 » proposée par les ACVM représente une amélioration par rapport aux dispositions inadéquates du régime actuel. Les amendements offriraient aux conseils une latitude additionnelle pour exercer leur jugement et prendre des mesures



pour rechercher des arrangements alternatifs au cas où ils estiment qu'une offre n'est pas dans les meilleurs intérêts de leur société. Ces amendements mèneraient également à des prises de décision plus éclairées et moins dictées par la pression de la part des actionnaires.

#### *Dépôt minimal de 50 % et prolongation de 10 jours*

L'obligation de dépôt minimal de 50 % des titres donnerait aux actionnaires l'information et la certitude qu'une offre ne sera acceptée qu'avec l'appui d'une majorité d'actionnaires indépendants de l'initiateur, éliminant ainsi la crainte qu'ils puissent être poussés à déposer leurs titres. La prolongation de 10 jours fournit aux actionnaires indécis plus de temps pour décider s'ils acceptent l'offre sans crainte de « rater leur occasion » de déposer leurs titres. Ces deux dispositions améliorent la capacité des actionnaires ciblés de prendre des décisions volontaires et éclairées.

#### *Délai obligatoire de 120 jours*

Nous reconnaissons que le délai minimal de dépôt de 120 jours offre aux administrateurs de l'émetteur ciblé plus de temps pour réagir à une offre de prise de contrôle. Toutefois, il est important de souligner que le seul fait de fournir du temps additionnel n'offre pas autant que le modèle de l'AMF (ainsi que les modèles d'autres pays, notamment les États-Unis), qui aurait permis que la principale prise de décision lors de transactions de prise de contrôle demeure la prérogative des administrateurs de l'entreprise, lesquels sont les seules personnes, dans un processus de prise de contrôle, juridiquement mandatées pour agir dans les meilleurs intérêts de la société.

Compte tenu des exigences faites aux administrateurs d'agir dans les meilleurs intérêts de la société et compte tenu de ce que les autorités concurrentes autorisent les conseils à « simplement dire non », nous proposons qu'une période de 120 jours soit le délai minimum qui devrait être offert au conseil pour étudier une offre non sollicitée et, si nécessaire, trouver un arrangement alternatif. Il est important de reconnaître que, simplement parce qu'une offre non sollicitée est faite pour l'acquisition d'un émetteur, il ne s'ensuit pas nécessairement que l'émetteur est considéré comme une acquisition évidente par d'autres soumissionnaires potentiels. Pour dire les choses clairement, les « Chevaliers blancs » ne font pas toujours la queue à attendre leur chance. Les conseils ciblés ont besoin d'autant de latitude que possible pour s'acquitter de leurs responsabilités – y compris celle de décider d'explorer d'autres avenues susceptibles d'être même plus avantageuses pour les actionnaires que l'offre non sollicitée.

En fait, il n'est pas déraisonnable d'imaginer qu'une période de 120 jours représente un délai insuffisant pour, par exemple, négocier avec un soumissionnaire ou obtenir un arrangement alternatif. Pour cette raison, il sera essentiel que les ACVM surveillent étroitement l'impact de ces amendements afin de s'assurer que les conseils disposent, en fait, du temps nécessaire pour agir dans les meilleurs intérêts de la société.

### **Mesures défensives**

Les Projets de règlement n'abordent pas spécifiquement la question des mesures défensives. Alors que dans des situations où les exigences relatives à l'offre proposée sont satisfaites, la nécessité d'un régime de droits des actionnaires peut être réduite; mais dans des situations d'offre exemptée, nous croyons que de tels régimes continueront d'être pertinents pour les émetteurs préoccupés par l'accumulation par des actionnaires de positions importantes dans le cours normal d'achats et les exemptions d'accord privé.

### **Conclusion**

L'IAS reconnaît qu'il est difficile pour les autorités réglementaires de dégager à une position unifiée sur la réforme des offres de prise de contrôle et nous saluons les ACVM pour en être arrivées à un consensus.

Le cadre actuel des offres de prise de contrôle doit faire l'objet d'une réforme et l'IAS appuie les efforts des ACVM afin d'améliorer le régime. Les administrateurs doivent avoir l'occasion de remplir leur obligation juridique d'agir dans les meilleurs intérêts de la société, y compris dans le contexte d'offres de prise de contrôle. Par conséquent, les modifications proposées devront être réévaluées à l'avenir, après leur adoption, afin de faire en sorte que les conseils aient suffisamment de latitude pour traiter de telles offres dans les meilleurs intérêts de la société, de ses actionnaires et des autres parties prenantes.

Cordialement,



Stan Magidson, LL.M., IAS.A  
Président et chef de la direction