

Québec Bourse Inc.
C.P. 414 succursale B, Montréal, Québec
H3B 3J7
Tél : 438.394.7328
www.quebecbourse.com



Le 4 décembre 2019,

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

M^e Philippe Lebel
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
Place de la cité, tour Cominar,
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec), G1V 5C1
Télécopieur : 514 864-8381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
22nd Floor, Box 55
Toronto (Ontario)
M5H 3S8
Télécopieur : 416 593-2318
comment@osc.gov.on.ca

Objet : Lettre en réponse à la consultation **51-102** des ACVM - Projets de Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue et de modification de certaines instructions générales concernant les obligations relatives à la déclaration d'acquisition d'entreprise.

Bonjour,

Québec Bourse remercie les autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») d'avoir pris la décision de consulter à nouveau les émetteurs et participants de marché sur une question très importante dans une optique de réduction du fardeau réglementaire.

Nous comprenons que les propositions de modifications aux obligations relatives à la déclaration d'acquisition d'entreprise (« DAE »), émanent de la prise en considération des commentaires reçus dans le cadre de la consultation 51-404. Les ACVM proposent d'intervenir sur deux niveaux : i) 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; et ii) rehausser le seuil des critères de significativité de 20 % à 30 % dans le cas des émetteurs assujettis qui ne sont pas des émetteurs émergents.

Bien que nous sommes heureux de constater la volonté des ACVM d'alléger le fardeau réglementaire, nous sommes dans l'obligation de constater que les propositions d'allègement des obligations relatives à l'exigence de DAE, des ACVM, sont beaucoup trop timides.

Les obligations relatives à la DAE constituent un exemple tangible de duplication d'information et de déséquilibre entre bénéfice pour l'investisseur et coût pour l'émetteur.

Nous recommandons de remplacer l'exigence de la DAE, par un communiqué de presse détaillé.

Divulgence publique :

L'entreprise qui réalise une acquisition importante est déjà tenue de se conformer aux obligations d'information continue. L'acquisition doit donc faire l'objet de l'émission d'un communiqué de presse et du dépôt d'un avis de changement important.

L'information essentielle est donc diffusée en temps opportun, dès l'occurrence, du fait important.

Pour une majorité d'émetteurs non émergents, l'émetteur tient une conférence d'analystes lors de laquelle la direction de la société présente l'acquisition et les éléments reliés à celle-ci.

États financiers et états financiers pro-forma :

Les premiers états financiers à être déposés sur SEDAR après la transaction sont déjà tenus de fournir l'information sur une base consolidée avec de l'information pro-forma sur des indicateurs clés tels qu'exigé par les IFRS (voir IFRS 3.59 et IFRS 3.B64-B66). Dans la plupart des cas, cette information est divulguée dans les états financiers intermédiaires ou annuels avant le délai de 75 jours prévu pour la production de la DAE.

La valeur des informations financières contenues dans les états financiers pro-forma est mise en doute. Principalement parce qu'elles ne tiennent pas compte des restructurations et synergies prévues suite à l'acquisition et ne permettent donc pas au lecteur d'anticiper l'impact réel de l'acquisition sur la société émettrice. De plus, les états financiers combinent de l'information financière couvrant souvent des périodes différentes et nécessitent l'utilisation de plusieurs hypothèses sur lesquelles aucune opinion indépendante n'est fournie.

L'exigence relative à la DAE ne justifie pas les coûts et obligations imposés à l'émetteur. Puisque la DAE doit être produite dans les 75 jours suivant la clôture de la transaction, la nature et la pertinence de l'information contenue dans une DAE est à tout le moins mise en doute compte-tenu que l'information date déjà de plusieurs mois et n'est pas diffusée en temps opportun.

Au mieux, certains diront que la DAE est intéressante à consulter mais n'est certainement pas essentielle. Dans un tel contexte, il nous apparaît important pour les ACVM de reconnaître cette réalité et de prendre une approche alternative. En lieu et remplacement de l'obligation de produire une DAE, nous recommandons le recours au communiqué de presse.

Nous recommandons de remplacer l'obligation de produire une DAE par celle de diffuser un communiqué de presse détaillé. L'obligation relative à la divulgation d'information importante par voie de communiqué de presse pourrait permettre de satisfaire la préoccupation des ACVM. Il serait possible de prévoir des éléments d'informations spécifiques à présenter.

Nous reconnaissons que le remplacement de l'obligation de produire une DAE par un communiqué de presse détaillé, requiert de l'audace des ACVM et malgré le bien fondée de cette proposition, pourrait rencontrer des réticences importantes chez certaines des ACVM.

Dans l'éventualité où notre recommandation n'est pas retenue, nous croyons qu'au minimum les modifications suivantes devraient être apportées:

Le seuil de significativité majoré à 50%.

Notre recommandation repose sur le profil des émetteurs qui ne sont pas des émetteurs émergents. Si un seuil de 30% peut sembler approprié pour les entreprises de très grandes tailles, la population de sociétés inscrites au TSX compte un grand nombre de sociétés de plus petites tailles. Selon les données disponibles (au 30 septembre 2019) sur le site internet du TSX, 41% (soit 325) des 793 sociétés inscrites (autres que les fonds négociés en bourse) avaient une capitalisation boursière inférieure à 200 millions de dollars.

Le seuil de 30% proposé est donc susceptible de couvrir indûment un trop grand nombre d'opérations. Nous vous rappelons que lors de la consultation 51-404, Québec Bourse proposait que le statut d'émetteur émergent soit déterminé par le profil de la société plutôt que la bourse où la société est inscrite. Malheureusement notre recommandation n'a pas été retenue. La décision des ACVM de maintenir le statu quo en ce qui concerne la définition d'un émetteur émergent, a comme conséquence d'assujettir à la DAE, des émetteurs inscrits sur le TSX qui devraient bénéficier d'un régime plus conciliant.

Il est utile de rappeler que le seuil de significativité déclenchant le dépôt d'une DAC pour un émetteur émergent est de 100%.

Le traitement différentiel imposé entre les émetteurs qui ne sont pas des émetteurs émergents et les émetteurs émergents de petite et moyenne taille, est disproportionné et pénalise indûment les émetteurs qui ne sont pas des émetteurs émergents.

Élimination de l'obligation de produire des états financiers pro-forma.

Pour les raisons énoncées plus haut, l'obligation ne justifie pas en termes de bénéfices pour l'investisseur, les contraintes et coûts qu'elle représente pour l'émetteur.

L'élimination de l'obligation de produire des états financiers pro-forma contribuerait concrètement à rendre l'environnement des marchés publics plus concurrentiel.

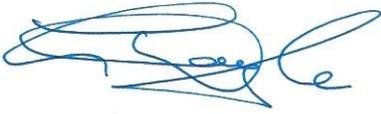
En conclusion :

Le remplacement de l'obligation de produire une DAE par l'émission d'un communiqué de presse détaillé représente une opportunité pour les ACVM, de démontrer une volonté claire de réduire le fardeau réglementaire et d'éliminer la duplication d'information.

Si l'obligation relative au DAE demeure, il est essentiel que les ACVM reconnaissent qu'en matière de DAE, le traitement imposé aux émetteurs émergents est beaucoup plus efficace dans la recherche d'un équilibre entre le fardeau réglementaire et la protection des épargnants. Il est donc essentiel pour les ACVM d'adopter un seuil de significativité offrant au moins aux émetteurs non émergent, un cadre réglementaire mieux adapté.

Nous vous remercions à l'avance pour l'attention que vous porterez à la présente, et demeurons disponible pour discuter de nos commentaires.

Veillez accepter l'expression de nos sentiments les meilleurs.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Louis Doyle', with a stylized flourish at the end.

Louis Doyle
Directeur général
Québec Bourse Inc