

Instruction générale 62-203 relative aux offres publiques d'achat et de rachat

[Avis](#)

[Instruction générale 62-203 relative aux offres publiques d'achat et de rachat](#)

[Notice](#)

[Policy Statement 62-203 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids](#)

Instruction générale 62-203 relative aux offres publiques d'achat et de rachat

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie les textes révisés, en versions française et anglaise, de l'instruction générale suivante :

- Instruction générale 62-203 relative aux offres publiques d'achat et de rachat

L'instruction générale sera adoptée sous forme d'instruction et prendra effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat.

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Rosetta Gagliardi
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4462
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
rosetta.gagliardi@lautorite.gc.ca

Marguerite Goraczko
Avocate et analyste
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4428
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
marguerite.goraczko@lautorite.gc.ca

Le 16 novembre 2007

Avis de publication

Instruction générale 62-203 relative aux offres publiques d'achat et de rachat

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») ont élaboré le *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* (le « règlement »), y compris ses annexes, dans le but d'harmoniser et de regrouper les dispositions des régimes d'offres publiques en vigueur dans l'ensemble du pays. En Ontario, le gouvernement vise également l'harmonisation et la modernisation de ces régimes, mais par un projet de modification de la partie XX – Offres d'achat visant à la mainmise et offres de l'émetteur de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario (la « partie XX »), ainsi que par la mise en œuvre du *Rule 62-504 Take-Over Bids and Issuer Bids* (le « Rule 62-504 ») de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

L'*Instruction générale 62-203 relative aux offres publiques d'achat et de rachat* (l'« instruction ») fournit des explications concernant le règlement, la partie XX et le Rule 62-504 (collectivement, le « régime d'offres publiques »). L'instruction devrait être établie dans tous les territoires.

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, le régime d'offres publiques et l'instruction prendront effet le 1^{er} février 2008. Simultanément à l'établissement de l'instruction, nous entendons retirer l'*Avis 62-201 relatif aux offres publiques faites seulement dans certains territoires* et l'*Avis 62-303 du personnel des ACVM, Désignation de l'initiateur dans le cadre d'une offre publique d'achat*, dont on retrouve en grande partie la teneur dans l'instruction.

Objet

L'instruction résume la façon dont les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières interprètent et appliquent certaines dispositions du régime d'offres publiques, et fournit des indications sur la conduite des parties à une offre.

Résumé de l'instruction

L'instruction fournit des indications sur ce qui suit :

- i) la modification des conditions de l'offre après son lancement;
- ii) l'interprétation de l'interdiction de conclure une convention accessoire;
- iii) le comité indépendant pour déterminer les exceptions à l'interdiction de conclure une convention accessoire;
- iv) les conclusions du comité indépendants sur l'équivalence de la valeur;
- v) le caviardage ou les omissions dans les documents déposés.

Nous avons supprimé les indications sur la « détermination des titres détenus » qui figuraient dans le projet d'Instruction générale relative au *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* publiée pour consultation le 28 avril 2006, car nous sommes d'avis qu'il incombe à l'initiateur de déterminer s'il a pris toutes les mesures nécessaires pour établir l'admissibilité de son offre à la dispense pertinente.

- 2 -

Questions

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

Rosetta Gagliardi
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4462
rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca

Marguerite Goraczko
Avocate et analyste, Marché des capitaux
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4428
marguerite.goraczko@lautorite.qc.ca

Cathy Watkins
Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403-297-4973
cathy.watkins@seccom.ab.ca

Michael Wright
Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403-297-4965
michael.wright@seccom.ab.ca

Erin O'Donovan
Senior Legal Counsel, Mergers & Acquisitions
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-204-8973
eodonovan@osc.gov.on.ca

Naizam Kanji
Manager, Mergers & Acquisitions
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-8060
nkanji@osc.gov.on.ca

Dean Murrison
Deputy Director, Legal/Registration
Securities Division
Saskatchewan Financial Services Commission
306-787-5879
dmurrison@sfsc.gov.sk.ca

Gordon Smith
Senior Legal Counsel
Legal Services, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604-899-6656
gsmith@bcsc.bc.ca

Le 16 novembre 2007

INSTRUCTION GÉNÉRALE 62-203 RELATIVE AUX OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT ET DE RACHAT

PARTIE 1 INTRODUCTION ET OBJET

1.1. Introduction

Le *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* (le « règlement ») régit les offres publiques d'achat et de rachat dans tous les territoires du Canada, sauf l'Ontario, et a été pris dans tous les territoires, sauf en Ontario. La partie XX de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario (la « Loi de l'Ontario ») et la *Rule 62-504 Take-Over Bids and Issuer Bids* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « Rule de la CVMO ») régissent les offres publiques d'achat et de rachat en Ontario seulement. La présente instruction générale, le règlement, la Loi de l'Ontario et la Rule de la CVMO sont collectivement appelés le « régime d'offres publiques ». La présente instruction générale résume la façon dont les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières interprètent et appliquent certaines dispositions du régime d'offres publiques, et fournit des indications sur la conduite des parties à une offre.

PARTIE 2 ENCADREMENT DES OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT ET DE RACHAT AU CANADA

2.1. Généralités

Le régime d'offres publiques est conçu pour encadrer les offres de façon claire et prévisible de manière à atteindre trois objectifs principaux :

- l'égalité de traitement des porteurs de titres de l'émetteur visé;
- la présentation d'information adéquate aux porteurs de titres de l'émetteur visé;
- la transparence et l'équité du déroulement de l'offre.

2.2. Détermination de l'initiateur

L'initiateur d'une offre publique d'achat peut regrouper plusieurs personnes, notamment dans le cas d'une offre indirecte, parce que les expressions « offre d'acquisition » et « offre publique d'achat », définies à l'article 1.1 du règlement et au paragraphe 1 de l'article 89 de la Loi de l'Ontario, s'entendent des offres d'acquisition de titres directes et indirectes.

Par exemple, la partie (la « partie principale ») qui utilise une entité d'acquisition, une filiale ou un membre du même groupe (l'« initiateur nommé ») pour lancer une offre publique d'achat peut elle-même faire une offre indirecte. Dans ce cas, l'initiateur nommé et la partie principale peuvent être initiateurs agissant de concert, c'est-à-dire alliés et, en cette qualité, être assujettis tous deux aux dispositions du régime d'offres publiques, y compris à celles qui concernent l'attestation et la transmission de la note d'information.

Lorsqu'une offre publique d'achat est faite par une filiale en propriété exclusive, nous estimons que la société mère est initiateur allié. Dans le cas où l'initiateur nommé n'est pas une filiale en propriété exclusive, il convient de déterminer si la partie principale est initiateur allié en fonction de son rôle, compte tenu notamment des réponses aux questions suivantes :

- La partie principale a-t-elle joué un rôle significatif dans le lancement, le montage et la négociation de l'offre?
- La partie principale décide-t-elle de certaines conditions de l'offre?

- La partie principale finance-t-elle l'offre, cautionne-t-elle le financement ou concourt-elle à l'obtenir?
- La partie principale contrôle-t-elle directement ou indirectement l'initiateur nommé?
- La partie principale a-t-elle créé ou fait créer l'initiateur nommé?
- Les titres de la partie principale sont-ils offerts en contrepartie?
- La partie principale deviendra-t-elle propriétaire véritable de l'actif ou des titres de l'émetteur visé après la réalisation de l'offre?

Une réponse affirmative à une de ces questions pourrait signifier, selon nous, que la partie principale fait une offre indirecte et en est initiateur allié.

2.3. Offres faites dans certains territoires seulement

L'initiateur qui ne fait pas l'offre aux porteurs de titres de l'émetteur visé dans tous les territoires déroge aux fondements de la réglementation des valeurs mobilières du Canada, qui visent à assurer l'égalité de traitement entre tous les porteurs de l'émetteur visé au Canada. Le cas échéant, les autorités en valeurs mobilières des territoires où l'offre est présentée peuvent prononcer une interdiction d'opérations sur les titres visés par l'offre.

2.4. Modification des conditions de l'offre

La modification des conditions de l'offre après son lancement peut faire que l'offre soit moins favorable aux porteurs de titres de l'émetteur visé lorsque l'initiateur :

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

Selon les circonstances, la modification de l'offre peut être à ce point fondamentale que nous pourrions, dans l'exercice de notre mandat d'intérêt public, intervenir afin qu'elle ne porte pas préjudice aux porteurs. Nous pouvons prononcer une interdiction d'opérations sur les titres visés par l'offre, exiger la prolongation du délai au cours duquel les titres peuvent être déposés au delà des délais prévus par le régime d'offres publiques ou obliger l'initiateur à lancer une nouvelle offre aux conditions modifiées.

2.5. Interprétation de l'interdiction de conclure une convention accessoire

Il est interdit à l'initiateur et à toute personne agissant de concert avec lui de conclure une convention accessoire ayant pour effet de fournir à un porteur de titres de l'émetteur visé une contrepartie plus élevée que celle qui est offerte aux autres porteurs de titres de la même catégorie. Cette interdiction s'applique lorsqu'un avantage direct ou indirect est accordé à un porteur et, notamment, lorsque le porteur participe avec l'initiateur à une autre opération ayant l'effet susmentionné.

2.6. Comité indépendant pour déterminer les exceptions à l'interdiction de conclure une convention accessoire

Le régime d'offres publiques soustrait les conventions relatives au travail à l'interdiction de conclure une convention accessoire si, notamment, un comité indépendant de l'émetteur visé a conclu que la valeur de l'avantage reçu par le porteur représente moins de 5 % de la contrepartie totale offerte au porteur aux termes de l'offre ou que la valeur fournie par le porteur est au moins équivalente à celle de l'avantage reçu en échange. Pour

l'application de ces exceptions, un administrateur est considéré comme indépendant s'il est non intéressé dans l'offre ou toute opération connexe. Bien qu'il s'agisse d'une question de fait devant être tranchée en fonction des circonstances propres à l'offre, nous estimons que les définitions d' « administrateur indépendant » et de « comité indépendant » prévues au *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* fournissent des indications pertinentes pour établir l'indépendance des administrateurs.

2.7. Exception en cas de valeur équivalente

Pour établir si la valeur fournie par le porteur est au moins équivalente à celle de l'avantage reçu en échange conformément à la sous-disposition B de la disposition *ii* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 2.25 du règlement ou 4.1 de la Rule de la CVM, le comité indépendant devrait vérifier, notamment, si les modalités de la convention relative à la rémunération, aux indemnités de départ et aux autres conventions relatives aux avantages sociaux sont conformes à celles de conventions conclues avec des personnes physiques occupant des fonctions analogues i) auprès de l'initiateur et ii) dans le secteur d'activité en général. Lorsque le comité indépendant ne dispose pas de l'expertise ou des ressources nécessaires pour évaluer si les modalités de la convention sont conformes aux normes en vigueur dans le secteur, nous lui recommandons de retenir les services d'un expert indépendant qualifié pour le conseiller.

2.8. Caviardage ou omissions dans les documents déposés

En vertu du régime d'offres publiques, l'initiateur et l'émetteur visé doivent déposer les documents prévus relativement au contrôle de l'émetteur visé et à l'offre. Le déposant peut, sous certaines conditions, omettre ou caviarder des dispositions d'un document déposé. Toutefois, l'omission ou le caviardage de documents entiers au motif qu'ils sont confidentiels ne nous paraît pas approprié.

2.9. Article 1.2 du règlement

Le paragraphe 1 de l'article 1.2 du règlement ne s'applique pas en Saskatchewan, car la définition d'« offre d'acquisition » (*offer to acquire*) et celle d'« initiateur » (*offeror*) sont prévues dans les règlements d'application du *The Securities Act, 1988*. Les définitions sont les mêmes.

Policy Statement 62-203 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids

The *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") is publishing amended texts, in English and French, of the following Policy Statement :

- Policy Statement 62-203 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids

The Policy Statement will be adopted as a policy and will take effect concomitantly with the Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids.

Additional Information

Further information is available from:

Rosetta Gagliardi
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4462
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca

Marguerite Goraczko
Avocate et analyste
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4428
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
marguerite.goraczko@lautorite.qc.ca

November 16, 2007

Notice

Policy Statement 62-203 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids

Introduction

We, the Canadian Securities Administrators, have developed *Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids* (Regulation 62-104), including the Forms, to harmonize and consolidate take-over bid and issuer bid regimes nationally. In Ontario, the government is seeking to achieve the same harmonization and modernization effect through proposed amendments to Part XX - Take-Over Bids and Issuer Bids of the *Securities Act* (Ontario) (Part XX) and by adoption of Ontario Securities Commission Rule 62-504 *Take-Over Bids and Issuer Bids* (Rule 62-504).

Policy Statement 62-203 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids (the Policy Statement) contains explanations and discussions of Regulation 62-104, Part XX, and Rule 62-504 (together, the Bid Regime). We expect the Policy Statement will be adopted in all jurisdictions.

Provided all necessary ministerial approvals are obtained, the Bid Regime and the Policy Statement will come into effect on February 1, 2008. Concurrent with the adoption of the Policy Statement, we intend to withdraw *Notice 62-201 relating to Bids Made Only in Certain Jurisdictions* and CSA Staff Notice 62-303, *Identifying the Offeror in a Take-over Bid*, the substance of which will largely be found in the Policy Statement.

Substance and Purpose

The Policy Statement outlines how the provincial and territorial securities regulatory authorities interpret or apply certain provisions of the Bid Regime and provides guidance on the conduct of parties involved in a bid.

Summary of the Policy Statement

The Policy Statement provides guidance concerning:

- (i) varying terms after a bid has been commenced,
- (ii) interpretation of the prohibition against collateral agreements,
- (iii) independent committees for the purposes of the collateral agreement exceptions,
- (iv) independent committee's determination of equivalent value, and
- (v) redacting or omitting filed information.

We have removed the guidance on "determination of shareholdings" previously provided in the draft Policy Statement to *Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids* published for comment on April 28, 2006 because we are of the view that it is up to the bidder to determine whether it has taken all necessary steps to determine whether its bid falls within the relevant exemption.

- 2 -

Questions

Please refer your questions to any of:

Rosetta Gagliardi
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, ext. 4462
rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca

Marguerite Goraczko
Senior Legal Counsel and Analyst, Capital Markets
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, ext. 4428
marguerite.goraczko@lautorite.qc.ca

Cathy Watkins
Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403-297-4973
cathy.watkins@seccom.ab.ca

Michael Wright
Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403-297-4965
michael.wright@seccom.ab.ca

Erin O'Donovan
Senior Legal Counsel, Mergers & Acquisitions
Ontario Securities Commission
416-204-8973
eodonovan@osc.gov.on.ca

Naizam Kanji
Manager, Mergers & Acquisitions
Ontario Securities Commission
416-593-8060
nkanji@osc.gov.on.ca

Dean Murrison
Deputy Director, Legal/Registration
Securities Division
Saskatchewan Financial Services Commission
306-787-5879
dmurrison@sfsc.gov.sk.ca

Gordon Smith
Senior Legal Counsel
Legal Services, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604-899-6656
gsmith@bcsc.bc.ca

November 16, 2007

POLICY STATEMENT 62-203 RESPECTING TAKE-OVER BIDS AND ISSUER BIDS

PART 1 INTRODUCTION AND PURPOSE

1.1. Introduction

Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids (the Regulation) governs take-over bids and issuer bids in all jurisdictions of Canada, except Ontario, and has been implemented as a rule or regulation in all jurisdictions, except Ontario. Part XX of the *Securities Act* (Ontario) (the Ontario Act) and Ontario Securities Commission Rule 62-504 *Take-Over Bids and Issuer Bids* (the Ontario Rule) govern take-over bids and issuer bids in Ontario only. This Policy Statement, the Regulation, the Ontario Act and the Ontario Rule are collectively referred to as the “Bid Regime”. This Policy Statement outlines how the provincial and territorial securities regulatory authorities interpret or apply certain provisions of the Bid Regime and provides guidance on the conduct of parties involved in a bid.

PART 2 BID REGIME FOR TAKE-OVER BIDS AND ISSUER BIDS IN CANADA

2.1. General

The Bid Regime is designed to establish a clear and predictable framework for the conduct of bids in a manner that achieves three primary objectives

- equal treatment of offeree issuer security holders,
- provision of adequate information to offeree issuer security holders, and
- an open and even-handed bid process.

2.2. Identifying the offeror

More than one person may constitute an offeror under a take-over bid. This can arise if an offer is made indirectly, because the terms “offer to acquire” in section 1.1 of the Regulation and subsection 89(1) of the Ontario Act and “take-over bid” in section 1.1 of the Regulation and subsection 89(1) of the Ontario Act apply to both direct and indirect offers to acquire securities.

For example, a party (the primary party) that uses an acquisition entity, subsidiary or other affiliate (the named offeror) to make a take-over bid, may itself be making an indirect bid. In that case, the named offeror and the primary party may be joint offerors. As joint offerors, both would be subject to the requirements of the Bid Regime, including the requirements to certify and deliver the bid circular.

If a take-over bid is made by a wholly-owned entity, we regard the entity’s parent to be a joint offeror. If the named offeror is not a wholly-owned entity, assessment of whether the primary party is a joint offeror would depend on its role, taking into account, among other factors, the answers to the following questions:

- Did the primary party play a significant role in initiating, structuring and negotiating the bid?
- Does the primary party control any of the terms of the offer?
- Is the primary party financing the bid, guaranteeing the financing, or integral to obtaining the financing?
- Does the primary party directly or indirectly control the named offeror?

- Did the primary party form, or cause to be formed, the named offeror?
- Are the primary party's securities being offered as consideration under the bid?
- Will the primary party beneficially own the assets or securities of the target after completion of the bid?

We think a "yes" answer to any of these questions could mean that the primary party is making an indirect offer and is a joint offeror under the bid.

2.3. Bids made only in certain jurisdictions

The failure to make a bid to security holders of an offeree issuer in one or more jurisdictions if the bid is made to security holders in other jurisdictions is not consistent with the existing framework of securities regulation in Canada, which aims to ensure that all security holders of the offeree issuer in Canada are treated equally. If the bid is not made in all jurisdictions, securities regulatory authorities in the jurisdictions in which the bid is made may issue cease trade orders in respect of the bid.

2.4. Varying terms

If an offeror varies the terms of its bid after the bid has been commenced, the variation may have the effect of making the bid less favourable to offeree security holders in circumstances where the offeror

- (a) lowers the consideration offered under the bid,
- (b) changes the form of consideration offered under the bid, other than to add to the consideration already offered under the bid,
- (c) lowers the proportion of outstanding securities for which the bid is made, or
- (d) adds new conditions.

Depending on the circumstances, these variations may be so fundamental to the bid that we may exercise our public interest mandate to ensure that offeree security holders are not prejudiced by the variations. We may intervene to cease trade the bid, require that the deposit period be extended for a period longer than mandated under the Bid Regime or require that an offeror commence a new bid with the varied conditions.

2.5. Interpretation of prohibition against collateral agreements

An offeror or anyone acting jointly or in concert with an offeror is prohibited from entering into a collateral agreement, understanding or commitment that has the effect of providing a security holder of the offeree issuer with consideration of greater value than that offered to other security holders of the same class. This prohibition applies to a direct or indirect benefit being provided to a security holder and includes participation by the holder in another transaction with the offeror that has the effect of providing consideration of greater value to the holder than that offered to other security holders of the same class.

2.6. Independent committees for the collateral agreement exceptions

The Bid Regime excludes employment-related arrangements from the scope of the collateral agreement prohibition if, among other conditions, an independent committee of the offeree issuer has determined that the value of the benefit received by a security holder is less than 5% of the total consideration to be received by the holder under the bid or that a security holder is providing at least equivalent value in exchange for the benefit. For the purposes of these exceptions, we consider a director to be independent if the director is disinterested in the bid or any related transactions. Although this is a factual determination based on the particular circumstances of the bid, we think that the definitions of independent director and independent committee in *Regulation 61-101 respecting*

Protection of Minority Security Holders in Special Transactions provide relevant guidance on determining director independence.

2.7. Equivalent value exception

In determining that a security holder is providing at least equivalent value in exchange for a benefit under clause 2.25(1)(b)(ii)(B) of the Regulation or clause 4.1(1)(b)(ii)(B) of the Ontario Rule, an independent committee should consider, among other things, whether the employment compensation arrangement, severance arrangement or other employment benefit arrangement is on terms consistent with arrangements made with individuals holding comparable positions (i) with the offeror and (ii) in the industry generally. Where an independent committee does not have the expertise or resources to ascertain whether an arrangement is on terms consistent with industry standards, we recommend the committee retain an appropriately qualified independent expert to advise it concerning industry standards.

2.8. Redacting or omitting filed information

The Bid Regime requires the offeror and offeree issuer to file prescribed documents relating to control of the offeree issuer and to the bid. The filer is permitted, under certain conditions, to omit or mark provisions of a filed document so as to make the provisions unreadable. However, we do not think it appropriate for a filer to omit or redact an entire document on the basis that the information in the document is subject to confidentiality.

2.9. Section 1.2 of the Regulation

Saskatchewan is not included in subsection 1.2(1) of the Regulation because the definitions of “offer to acquire” and “offeror” are in the regulations to *The Securities Act, 1988* (Saskatchewan). The definitions are the same.