

LIGNES DIRECTRICES DU PERSONNEL QUANT AUX OFFRES D'ACHAT RESTREINTES

AVIS 61-301 DU PERSONNEL DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES

Référence : Bulletin hebdomadaire : 1999-12-10, Vol. XXX n° 49

Le 28 septembre 1999, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont diffusé, à l'intention des investisseurs, une mise en garde au sujet des offres d'achat restreintes (en *anglais mini-tenders*). Dans cette mise en garde, les ACVM annonçaient que le personnel de chacun de leurs membres (le « personnel ») se penchait sur le phénomène des offres d'achat restreintes afin d'adopter une position réglementaire appropriée. Dans sa démarche, le personnel a consulté divers acteurs du marché, notamment l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, la Bourse de Toronto, la Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée, certains dépositaires de valeurs mobilières, des émetteurs déjà visés par une offre d'achat restreinte ainsi qu'une firme canadienne qui s'adonne présentement à la pratique des offres d'achat restreintes. Le point de vue du personnel au sujet de ces offres figure ci-après.

Qu'est-ce qu'une offre d'achat restreinte?

Une offre d'achat restreinte est une offre diffusée sur une grande échelle qui vise à acheter les actions d'une société ouverte moyennant un prix inférieur au cours du marché. Ce qui distingue ce type d'offre d'une « offre publique d'achat » au Canada, c'est qu'elle ne vise en général qu'un pourcentage infime des actions en circulation d'une société ouverte et, dans tous les cas, beaucoup moins que 20 % de ces actions.

Jusqu'ici, le phénomène s'est surtout limité aux États-Unis, mais le personnel est au fait d'au moins quatorze offres diffusées au Canada.

Dans la plupart des cas, le prix offert a atteint de 3 % à 35 % de moins que le prix offert sur le marché pour les actions visées. On ne peut, dans ces circonstances, que se demander pourquoi des actionnaires répondent-ils à une offre d'achat restreinte puisqu'ils pourraient vendre leurs actions plus cher sur le marché?

Selon les enquêtes du personnel, il n'y a qu'une situation où un porteur peut y gagner à déposer ses titres en réponse à une offre d'achat restreinte et c'est s'il détient moins qu'un « lot régulier » de titres (un « lot régulier » se compose de 100 actions valant au moins 1,00 \$ l'action sur le marché; de 500 actions valant moins de 1,00 \$ mais pas plus de 0,10 \$ l'action sur le marché; ou de 1 000 actions valant moins de 0,10 \$ l'action sur le marché). En général, il n'y a pas de

commission à payer dans le cadre d'une offre d'achat restreinte. Par conséquent, les instigateurs d'une offre d'achat restreinte font valoir que, dans certains cas, le porteur d'un nombre de titres représentant moins qu'un lot régulier peut répondre à une offre d'achat restreinte pour éviter d'avoir à payer au courtier les commissions minimales qui pourraient rendre la vente de ses titres relativement coûteuse.

Peu importe qu'une offre d'achat restreinte soit intéressante ou non dans ces très rares situations, le personnel invite instamment les investisseurs à ne considérer une offre d'achat restreinte qu'avec une grande prudence afin de déterminer si elle est avantageuse pour eux et à consulter leur conseiller financier.

Aucune obligation de communiquer une offre d'achat restreinte

À l'heure actuelle, les instigateurs d'une offre d'achat restreinte se servent des systèmes de diffusion des intermédiaires de marché pour solliciter les porteurs des titres convoités. À ce sujet, le personnel estime qu'aucune exigence particulière de la législation ou des directives canadiennes en valeurs mobilières ne rend actuellement obligatoire la transmission, aux porteurs inscrits des titres convoités, d'un avis les informant de l'existence d'une offre d'achat restreinte. C'est qu'il ne faut pas confondre « offre d'achat restreinte » et « offre publique d'achat » selon la définition donnée à cette dernière expression dans la législation canadienne en valeurs mobilières. Ainsi, les intermédiaires ne sont pas obligés, en vertu de la partie IX de l'Instruction générale canadienne C-41, d'aviser leurs clients qui sont des porteurs non inscrits des titres convoités du commencement d'une offre d'achat restreinte.

En outre, le personnel estime que les personnes inscrites ne sont pas tenues, en vertu des lois sur les valeurs mobilières, de communiquer une offre d'achat restreinte à leurs clients. Si une personne inscrite choisit ou est forcée pour une autre raison de communiquer de l'information sur une offre d'achat restreinte à ses clients, elle devrait s'assurer qu'elle sert l'intérêt de ses clients en agissant ainsi et que toute l'information pertinente sur l'offre d'achat restreinte et le marché pour les titres convoités est communiquée aux clients.

Préoccupations du personnel

Le personnel craint fort qu'un investisseur ne se méprenne sur la nature d'une offre d'achat restreinte ou sur le cours du marché de ses actions et dépose ses actions. Une offre d'achat restreinte ressemble beaucoup à une offre publique d'achat sauf que celle-ci est normalement assortie d'un prix d'offre plus élevé que le cours en vigueur. Selon le personnel, confondre ainsi un investisseur pour l'amener à répondre à une offre d'achat restreinte peut être vu comme un recours abusif aux marchés des capitaux et une infraction aux dispositions de certaines

lois sur les valeurs mobilières en matière de répression des fraudes.

Devant cet état de fait, le personnel suggère que l'initiateur d'une offre d'achat restreinte fournisse un minimum d'information aux porteurs sollicités. Cette information permettrait de réduire voire supprimer le risque qu'un porteur ne dépose ses titres en réponse à une offre d'achat restreinte soit par manque d'attention soit par méprise de la nature de l'offre.

Suggestion d'information à présenter

Le personnel estime que, pour éviter confusion ou malentendu, l'initiateur d'une offre d'achat restreinte devrait s'assurer que l'information accompagnant toute offre largement diffusée d'achat de titres assortie d'un prix inférieur au cours en vigueur contient, bien en évidence, les informations suivantes :

1. le marché principal ou les marchés principaux sur lesquels les titres de l'émetteur des titres visés par l'offre sont négociés, la date de l'offre et le dernier cours des titres avant la date de l'annonce publique de l'offre ou la date de l'offre, selon la date la plus hâtive;
2. un avertissement que le prix offert est inférieur au cours des titres sur le marché;
3. une mention que toute personne intéressée par l'offre devrait consulter son conseiller financier;
4. une description des droits de révocation à la disposition des porteurs de titres de la société visée qui auraient déposé leurs titres en réponse à l'offre et des détails sur la procédure de révocation; en l'absence de droits de révocation, une mention claire à cet effet doit être incluse;
5. au besoin, une mention que l'initiateur de l'offre peut retirer son offre en tout temps;
6. un calcul clair du prix définitif à être payé pour les titres.

Les dépositaires, participants et intermédiaires qui résumet et transmettent un avis d'offre d'achat restreinte (bien qu'ils n'aient présentement aucune obligation de le faire en vertu de la législation ou des directives canadiennes en valeurs mobilières, comme déjà précisé plus haut) devraient voir à ce que leurs résumés contiennent, bien en évidence, l'avertissement décrit à la rubrique 2 ci-dessus. Le résumé devrait aussi inviter toute personne intéressée à déposer ses titres en réponse à l'offre à consulter d'abord son conseiller financier.

Le personnel suggère également que les initiateurs d'une offre d'achat restreinte transmettent un exemplaire de leur offre directement à l'émetteur des titres visés.

Le personnel continuera de surveiller les offres d'achat restreintes et, s'il arrivait qu'elles soient faites d'une façon ou dans des circonstances pouvant nuire à l'intérêt du public, il recommandera aux membres des ACVM de prendre les mesures qui s'imposent, entre autres d'ordonner une interruption des opérations sur les titres visés ou de celles de l'initiateur d'une telle offre.

Pour d'autres renseignements, communiquer avec les personnes-ressources suivantes :

Denis Dubé
Chef du Service des relations publiques
Commission des valeurs mobilières du Québec
(514) 940-2199, poste 4441
(514) 942-5494 (cellulaire)
1-800-361-5072 (ailleurs au Québec)
denis.dube@cvmq.com

Dave Sheridan
Alberta Securities Commission
(403) 297-2630
dave.sheridan@seccom.ab.ca

Brenda Leong
British Columbia Securities Commission
(604) 899-6647
or (800) 373-6393 (en B.C.)
bleong@bcsc.bc.ca

Stan Magidson
Ontario Securities Commission
(416) 593-8124
smagidson@osc.gov.on.ca