

Avis de publication des ACVM sur la modification du régime des OPA*Règlement modifiant le Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat**Modification de l'Instruction générale 62-203 relative aux offres publiques d'achat et de rachat***Modifications corrélatives**

Le 25 février 2016

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) mettent en œuvre des modifications au régime encadrant la réalisation des offres publiques d'achat (**OPA**), prévu par le *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* (le **Règlement 62-104**) et l'*Instruction générale 62-203 relative aux offres publiques d'achat et de rachat* (l'**Instruction générale 62-203**) (collectivement, la **modification du régime des OPA**)¹.

Actuellement, le Règlement 62-104 régit les OPA et les offres publiques de rachat dans tous les territoires du Canada, sauf l'Ontario. Dans cette province, 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 (le **Règlement de l'Ontario**) prévoient des obligations essentiellement harmonisées relativement aux OPA et aux offres publiques de rachat. L'Instruction générale 62-203 s'applique dans tous les territoires du Canada. Dans le présent avis, le Règlement 62-104, la Loi de l'Ontario, le Règlement de l'Ontario et l'Instruction générale 62-203 sont collectivement appelés le **régime des OPA**.

Des modifications législatives ont été apportées à la Loi de l'Ontario pour permettre la prise du Règlement 62-104 dans cette province, dans sa version modifiée par la modification du régime des OPA et la modification du système d'alerte (définie ci-après). Elles entreront en vigueur par proclamation du lieutenant-gouverneur de l'Ontario. L'abrogation du Règlement de l'Ontario et les modifications corrélatives qui sont nécessaires à la mise en œuvre du Règlement 62-104 en Ontario sont désignées ci-après comme l'**harmonisation**.

¹ La modification du régime des OPA prévoit également une modification technique au sens de l'expression « cours » utilisée dans le Règlement 62-104 en ce qui concerne les titres acquis dans le cadre d'une offre publique de rachat faite dans le cours normal des activités sur un marché organisé, à l'exception d'une bourse désignée, sous le régime de la dispense pour ce type d'offres qui est prévue au sous-paragraphe c du paragraphe 3 de l'article 4.8 de ce règlement.

En raison de la modification du régime des OPA et de l'harmonisation, nous apportons aussi des modifications corrélatives à chacun des textes suivants, dans les territoires où ils ont été mis en œuvre (les **modifications corrélatives**) :

- le *Règlement 11-102 sur le régime de passeport* (le **Règlement 11-102**);
- le *Règlement 13-102 sur les droits relatifs aux systèmes de SEDAR et de la BDNI* (le **Règlement 13-102**);
- le *Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers* (le **Règlement 43-101**);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié* (l'**Instruction générale 55-104**);
- le *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* (le **Règlement 61-101**);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* (l'**Instruction générale 61-101**);
- le *Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés* (le **Règlement 62-103**).

Par ailleurs, nous mettons concurremment en œuvre des modifications au système d'alerte, lesquelles sont exposées dans l'*Avis de publication des ACVM sur la modification du système d'alerte* daté du 23 février 2016 (la **modification du système d'alerte**).

Dans certains territoires, ces modifications nécessitent l'approbation ministérielle. Sauf en Ontario, sous réserve de l'obtention de toutes les approbations nécessaires, la modification du régime des OPA, les modifications corrélatives et la modification du système d'alerte entreront en vigueur le **9 mai 2016**. En Ontario, le Règlement 62-104, les modifications relatives à l'harmonisation et les modifications corrélatives entreront en vigueur à la plus éloignée des dates suivantes : *a*) le 9 mai 2016 et *b*) le jour de l'entrée en vigueur par proclamation de certains articles de l'Annexe 18 de la *Loi de 2015 sur les mesures budgétaires*.

Objet

La modification du régime des OPA améliorera la qualité et l'intégrité de ce régime et rééquilibrera la dynamique actuelle entre l'initiateur, le conseil d'administration de l'émetteur visé (le **conseil de l'émetteur visé**) et les porteurs de l'émetteur visé des façons suivantes : *i*) en permettant aux porteurs de l'émetteur visé de prendre des décisions volontaires, éclairées et coordonnées concernant le dépôt de leurs titres et *ii*) en

accordant au conseil de l'émetteur visé plus de temps et de latitude pour répondre à une OPA.

Plus précisément, la modification du régime des OPA prévoit que toute OPA non dispensée doit :

- 1) donner lieu au dépôt de plus de 50 % des titres en circulation de la catégorie visée par l'offre, à l'exclusion des titres dont l'initiateur ou toute personne agissant de concert avec lui a la propriété véritable ou sur lesquels il exerce une emprise (**l'obligation de dépôt minimal**);
- 2) être prolongée par l'initiateur de 10 jours supplémentaires après que l'obligation de dépôt minimal a été respectée et que toutes les autres conditions de l'offre ont été remplies ou ont fait l'objet d'une renonciation (la **prolongation obligatoire de 10 jours**);
- 3) être maintenue pendant un délai minimal de dépôt de 105 jours, sauf si l'un des événements suivants survient :
 - a) le conseil de l'émetteur visé indique, dans un communiqué, un délai de dépôt abrégé d'au moins 35 jours, auquel cas toutes les OPA simultanées doivent être maintenues au moins pendant ce délai;
 - b) l'émetteur publie un communiqué annonçant son intention de réaliser une opération de remplacement, en vertu d'une convention ou autrement, auquel cas toutes les OPA simultanées doivent être maintenues pendant un délai de dépôt d'au moins 35 jours.

Outre ces modifications fondamentales, nous modifions d'autres aspects du régime des OPA. On trouvera une analyse détaillée de l'objet du projet initial de modification du régime des OPA dans l'*Avis de consultation des ACVM* en date du 31 mars 2015 (cet avis, le projet de modification du régime des OPA et les modifications corrélatives étant désignés ensemble comme les **textes de 2015**).

La modification du régime des OPA apporte des changements fondamentaux à ce régime en établissant une norme d'acceptation par la majorité des porteurs qui s'applique à toutes les OPA non dispensées, une prolongation obligatoire qui résout les problèmes de coercition des porteurs de l'émetteur visé et un délai minimal de dépôt de 105 jours qui répond aux préoccupations entourant le fait que le conseil de l'émetteur visé n'a pas suffisamment de temps pour répondre à une OPA non sollicitée. Dans le cadre de ces modifications, les ACVM ont décidé de ne pas modifier l'*Avis 62-202 relatif aux mesures de défense contre une offre publique d'achat*. Nous rappelons aux participants aux marchés des capitaux que cet avis s'applique toujours. Autrement dit, les autorités en valeurs mobilières sont prêtes à examiner les mesures prises par le conseil de l'émetteur visé dans des cas particuliers pour établir, à la lumière de la modification du régime des OPA, si elles portent atteinte aux droits des porteurs.

Contexte

Propositions antérieures

Le 14 mars 2013, les ACVM ont publié pour consultation le projet de *Règlement 62-105 sur les régimes de droits des porteurs* et le projet d'*Instruction générale relative au Règlement 62-105 sur les régimes de droits des porteurs* (ensemble, la **proposition des ACVM**). L'Autorité des marchés financiers (l'**Autorité**), tout en participant à la publication pour consultation de la proposition des ACVM, a publié simultanément un document de consultation intitulé *Un regard différent sur l'intervention des autorités en valeurs mobilières dans les mesures de défense* (la **proposition de l'Autorité**). Les deux propositions visaient à répondre, par des moyens différents, aux préoccupations soulevées par la manière actuelle dont les ACVM révisent les mesures de défense que le conseil des émetteurs visés adopte en réaction à une OPA non sollicitée ou « hostile », ou en prévision d'une telle offre.

La consultation sur la proposition des ACVM et celle de l'Autorité a pris fin le 12 juillet 2013. Nous avons reçu 72 mémoires de divers participants au marché, notamment des émetteurs, des investisseurs institutionnels, des associations sectorielles et des cabinets d'avocats, qui ont exprimé une grande diversité d'opinions sur les deux propositions.

Projet de modification du régime des OPA

Le 11 septembre 2014, nous avons publié l'*Avis 62-306 des ACVM, Le point sur le projet de Règlement 62-105 sur les régimes de droits des porteurs et sur le document de consultation de l'Autorité, Un regard différent sur l'intervention des autorités en valeurs mobilières dans les mesures de défense* (l'**Avis 62-306**) pour faire état de notre décision, à la lumière des commentaires sur la proposition des ACVM et celle de l'Autorité et après mûre réflexion et analyse, de proposer un projet de modification du régime des OPA pour instaurer une autre approche harmonisée de réglementation.

Le 31 mars 2015, nous avons publié les textes de 2015 contenant le projet de modification du régime des OPA.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

La période de consultation sur les textes de 2015 a pris fin le 29 juin 2015. Nous avons reçu 22 mémoires de la part de divers participants au marché. Nous avons étudié leurs commentaires et les remercions de leur participation.

Le nom des intervenants figure à l'Annexe A du présent avis et un résumé de leurs commentaires, accompagnés de nos réponses, à l'Annexe B.

Résumé des changements apportés depuis la consultation

Nous avons examiné les commentaires reçus et, après mûre réflexion et analyse, apporté quelques changements aux textes de 2015 qui sont intégrés dans les modifications publiées avec le présent avis. Comme il ne s'agit pas de changements importants, nous ne publions pas la modification du régime des OPA pour une autre consultation.

On trouvera ci-après un résumé des principaux changements apportés aux textes de 2015.

a) Délai minimal de dépôt

Dans les textes de 2015, nous avons proposé que toutes les OPA non dispensées soient assujetties à un délai minimal de dépôt de 120 jours, sous réserve de certaines exceptions. Nous avons décidé de ramener le délai à 105 jours, compte tenu des conséquences potentielles du délai obligatoire de 120 jours sur la capacité de l'initiateur d'invoquer les dispositions sur l'acquisition forcée prévues par les lois sur les sociétés au Canada.

Au Canada, les lois fédérales et provinciales sur les sociétés comportent un mécanisme grâce auquel l'initiateur qui détient au moins 90 % d'une catégorie d'actions de l'émetteur visé peut acquérir les actions restantes de manière accélérée et sans l'approbation de leurs porteurs² (les **dispositions sur l'acquisition forcée**). Cependant, les dispositions sur l'acquisition forcée ne peuvent généralement être invoquées que lorsque l'OPA est acceptée par les porteurs d'au moins 90 % des actions de la catégorie visée *dans les 120 jours suivant la date de l'offre*. Par conséquent, le délai obligatoire de 120 jours et la prolongation obligatoire de 10 jours pourraient empêcher l'initiateur d'invoquer ces dispositions après une OPA à laquelle le délai obligatoire de 120 jours s'applique.

Compte tenu de ce qui précède, nous avons ramené le délai minimal de dépôt à 105 jours. Nous estimons que, de manière générale, ce délai donnera suffisamment de temps à l'initiateur pour mener son offre à terme et respecter la prolongation obligatoire de 10 jours subséquente avant le 120^e jour suivant la date de l'offre. Il tient également compte des conséquences que les jours fériés des divers territoires du Canada pourraient avoir sur la réception des acceptations par l'initiateur. Ce délai minimal de dépôt est conforme à l'objectif réglementaire des ACVM de prévoir un délai fixe qui donne au conseil de l'émetteur visé davantage de temps pour répondre aux OPA et qui permette raisonnablement à l'initiateur de se prévaloir des dispositions sur l'acquisition forcée.

b) Définition de l'expression « opération de remplacement »

Nous avons modifié le libellé de la définition de l'expression « opération de remplacement » et des indications connexes de l'Instruction générale 62-203 pour préciser la portée de la définition et en faciliter l'interprétation et l'application. Nous avons en particulier retiré le paragraphe *b* de la définition pour le transposer en indications sur la portée de la définition. L'article 2.13 de l'Instruction générale 62-203

² Voir notamment le paragraphe 2 de l'article 206 de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*.

indique désormais, en partie, que cette expression englobe les opérations convenues ou amorcées par l'émetteur qui pourraient entraîner l'acquisition de celui-ci ou de son entreprise par un autre moyen qu'une OPA.

Nous avons aussi remanié les indications de l'Instruction générale 62-203 en fonction des commentaires reçus. Étant donné que les dispositions sur les « opérations de remplacement » appliquent le délai minimal de dépôt à toute offre, l'initiateur devrait établir si l'émetteur a conclu une telle opération. Les indications figurant à l'article 2.14 de l'Instruction générale 62-203 recommandent dorénavant que l'initiateur établisse raisonnablement si l'opération annoncée par l'émetteur est une « opération de remplacement » avant de *i)* réduire le délai initial de dépôt de son OPA en cours au moins à 35 jours ou de *ii)* lancer une OPA sur l'émetteur assortie d'un délai initial de dépôt d'au moins 35 jours.

c) Communiqué relatif au délai de dépôt

Nous avons remanié la définition de l'expression « communiqué relatif au délai de dépôt » en supprimant les mots « acceptable pour le conseil d'administration de l'émetteur » qui se rapportaient au délai initial de dépôt indiqué dans le communiqué. Nous présumons que tout délai initial de dépôt indiqué par l'émetteur visé par une OPA est acceptable pour le conseil d'administration. Nous avons donc supprimé ce passage, qui n'est pas pertinent pour la mise en œuvre de la définition.

d) Prolongation obligatoire de 10 jours

Nous avons précisé que, sauf dans le cas d'une OPA partielle, la prolongation obligatoire de 10 jours prévue au paragraphe *a* de l'article 2.31.1 du Règlement 62-104 doit compter *au moins* 10 jours et non pas, comme le libellé initial le laissait peut-être entendre, exactement 10 jours. Nous soulignons cependant que l'initiateur qui choisit de prolonger son offre de plus de 10 jours après l'expiration du délai initial de dépôt est tout de même tenu, en vertu du régime des OPA, de prendre livraison des titres déposés pendant la prolongation au plus tard 10 jours après leur dépôt.

Nous avons aussi précisé, à l'article 2.31.2 du Règlement 62-104 que, dans le cas d'une OPA partielle, la prolongation obligatoire de 10 jours ne doit pas dépasser 10 jours et que l'initiateur ne peut pas prolonger une OPA partielle après l'expiration de la prolongation. Comme il était indiqué dans les textes de 2015, il n'est pas nécessaire de prolonger de plus de 10 jours puisqu'une OPA partielle vise un nombre fixe de titres et qu'une obligation de réduction proportionnelle s'applique. En conséquence, l'initiateur aura effectivement obtenu le nombre minimum de titres souhaité en réponse à l'offre avant le début de la prolongation obligatoire de 10 jours et le nombre de titres dont il prend livraison n'augmentera pas en raison du dépôt de titres pendant ce délai.

e) Déroulement de la réduction proportionnelle dans les OPA partielles

Plusieurs intervenants qui ont commenté les textes de 2015 estimaient qu'il serait utile de fournir des exemples de la façon dont les dispositions sur la réduction proportionnelle s'appliqueront aux OPA partielles après l'adoption de la modification du régime des OPA. Nous avons donc ajouté des exemples à l'article 2.17 de l'Instruction générale 62-203.

f) Dispositions transitoires

Nous avons inclus une disposition transitoire à l'article 7.1 du Règlement 62-104 pour préciser l'application de la modification du régime des OPA aux offres visant des émetteurs dans certaines circonstances, avant et après l'entrée en vigueur de la modification.

Points d'intérêt local

Une annexe au présent avis est publiée dans tout territoire intéressé où des modifications sont apportées à la législation en valeurs mobilières locale, notamment à des avis ou à d'autres documents de politique locaux. Elle contient également toute autre information qui ne se rapporte qu'au territoire intéressé.

Contenu des annexes

Annexe A Nom des intervenants
Annexe B Résumé des commentaires et réponses des ACVM

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Autorité des marchés financiers

Lucie J. Roy
Directrice principale, Financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4361
Sans frais : 1 877 525-0337
lucie.roy@lautorite.qc.ca

Andrée-Anne Arbour-Boucher
Analyste experte, Financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4394
Sans frais : 1 877 525-0337
andree-anne.arbour-boucher@lautorite.qc.ca

Alexandra Lee
Analyste à la réglementation, Financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4465
Sans frais : 1 877 525-0337
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

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

Jason Koskela
Senior Legal Counsel
Office of Mergers & Acquisitions
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 595-8922
jkoskela@osc.gov.on.ca

Adeline Lee
Legal Counsel
Office of Mergers & Acquisitions
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 595-8945
alee@osc.gov.on.ca

British Columbia Securities Commission

Gordon Smith
Acting Manager, Legal Services
British Columbia Securities Commission
604 899-6656
Sans frais au Canada : 1 800 373-6393
gsmith@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Tracy Clark
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 355-4424
tracy.clark@asc.ca

Lanion Beck
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 355-3884
lanion.beck@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Sonne Udemgba
Deputy Director, Legal, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
306 787-5879
sonne.udemgba@gov.sk.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Chris Besko
Director, General Counsel
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
204 945-2561
chris.besko@gov.mb.ca

Annexe A

Noms des intervenants

Anita Anand
Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
Caisse de dépôt et placement du Québec
Canadian Advisory Council for Canadian CFA Institute Societies
Canadian Oil Sands Limited
Coalition canadienne pour une bonne gouvernance
Dentons Canada s.r.l.
Mike Devereux
Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs
Donald G. Gilchrist
Groupe ad hoc de professionnels spécialisés en valeurs mobilières
Hansell s.r.l.
Hurt Capital Inc.
Institut canadien des relations aux investisseurs
Institut des administrateurs de sociétés
Institutional Shareholder Services
McCarthy Tétrault s.r.l.
McMillan s.r.l.
Norton Rose Fulbright Canada s.r.l.
Osler, Hoskin & Harcourt s.r.l.
Simon A. Romano et Ramandeep K. Grewal
Richard Steinberg, Aaron Atkinson et Bradley Freelan

Annexe B

Résumé des commentaires et réponses des ACVM

On trouvera ci-après un résumé des commentaires et les réponses des ACVM sur le projet de *Règlement modifiant le Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat*, le projet de modification de l'*Instruction générale 62-203 relative aux offres publiques d'achat et de rachat* et les projets de modifications corrélatives (le **projet de modification du régime des OPA**) publiés le 31 mars 2015 dans les textes de 2015. Les expressions utilisées dans la présente annexe ont le même sens que dans l'avis auquel elle se rattache.

PARTIE I. COMMENTAIRES D'ORDRE GÉNÉRAL

RUBRIQUE	THÈME ET SOUS-THÈME	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSES DES ACVM
A.	COMMENTAIRES SUR LES ÉLÉMENTS CLÉS DU PROJET DE MODIFICATION DU RÉGIME DES OPA		
1.	Pertinence de l'obligation de dépôt minimal proposée	<p>Les intervenants ayant commenté cet aspect du projet de modification du régime des OPA sont majoritairement favorables à l'obligation de dépôt minimal. De façon générale, ils s'accordent pour dire que, jumelée à la prolongation obligatoire de 10 jours, elle résout les problèmes de « dépôt sous pression » ou de coercition soulevés par les ACVM et contribue à améliorer la qualité et l'intégrité du régime des OPA.</p> <p>Trois intervenants estiment que, dans certains cas, l'obligation de dépôt minimal ne devrait pas s'appliquer.</p> <p>Deux intervenants craignent que l'obligation de dépôt minimal ne constitue parfois un obstacle à une offre non coercitive. Ainsi, il serait pratiquement impossible que l'initiateur obtienne l'acceptation de la majorité des porteurs si le détenteur d'un bloc de contrôle ou d'autres initiés n'appuient pas une opération parce qu'ils n'ont pas le même</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires favorables à l'obligation de dépôt minimal.</p> <p>Nous reconnaissons que le projet de modification du régime des OPA aura probablement pour conséquence d'accroître l'influence des détenteurs de blocs. Les ACVM estiment cependant que cette influence est inhérente au nouveau principe de « dépôt de la majorité » sur lequel repose le projet de modification du</p>

RUBRIQUE	THÈME ET SOUS-THÈME	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSES DES ACVM
		<p>intérêt dans son issue que les porteurs minoritaires. Au lieu d'exclure les titres détenus dans un bloc de contrôle ou par des initiés du calcul en vue de l'obligation de dépôt minimal, les intervenants recommandent de régler ce problème en accordant une dispense de cette obligation lorsque les ACVM le jugent approprié. Ils proposent aux ACVM de préciser dans l'Instruction générale 62-203 les circonstances dans lesquelles elles seraient disposées à accorder une telle dispense.</p> <p>Un intervenant avance que l'obligation de dépôt minimal ne devrait pas s'appliquer lorsque l'initiateur (seul ou avec ses alliés) exerce déjà le contrôle légal de l'émetteur visé.</p>	<p>régime des OPA.</p> <p>Nous n'avons pas modifié l'obligation de dépôt minimal en fonction de la position selon laquelle l'obligation de dépôt minimal ne devrait pas s'appliquer dans certains cas. À notre avis, il n'existe aucun motif valable de créer deux régimes différents de dépôt minimal qui seraient fonction du contrôle de l'émetteur.</p> <p>Toutes les décisions concernant les dispenses étant fondées sur des circonstances particulières, nous ne jugeons pas approprié de tenter de prévoir ou d'indiquer à l'avance les circonstances dans lesquelles les autorités de réglementation seraient disposées à dispenser un initiateur de l'obligation de dépôt minimal.</p>
2.	Pertinence de la prolongation obligatoire de 10 jours	<p>La majorité des intervenants ayant commenté cet aspect du projet de modification du régime des OPA sont favorables à la prolongation obligatoire de 10 jours. De façon générale, ils s'accordent pour dire qu'elle résout les problèmes de « dépôt sous pression » ou de coercition soulevés par les ACVM et contribue à améliorer la qualité et l'intégrité du régime des OPA.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires favorables à la prolongation obligatoire de 10 jours.</p>

RUBRIQUE	THÈME ET SOUS-THÈME	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSES DES ACVM
3.	Pertinence du délai obligatoire de 120 jours	<p>Presque tous les intervenants ayant commenté cet aspect du projet de modification du régime des OPA conviennent généralement qu'il y a lieu de prévoir un délai fixe qui donne au conseil de l'émetteur visé davantage de temps pour étudier une OPA et y répondre. Ils partagent la crainte des ACVM que le régime actuel n'accorde pas suffisamment de temps au conseil de l'émetteur visé pour répondre à une OPA non sollicitée en prenant les mesures appropriées, comme la recherche de solutions de rechange pour maximiser la valeur ou la formulation d'une opinion sur le bien-fondé de l'offre.</p> <p>Si la majorité des intervenants estiment que le délai minimal de 120 jours est approprié, six intervenants le trouvent trop long et croient pour la plupart qu'un délai de 90 jours serait avantageux parce qu'il accorderait davantage de temps sans présenter les inconvénients d'un délai excessivement long pour répondre à une offre. Ces intervenants font notamment remarquer ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • un délai de 120 jours pourrait dissuader les initiateurs potentiels (pour plusieurs raisons, dont l'augmentation des coûts de financement plus élevés et la possible intensification de la concurrence en raison de la longueur du délai), ce qui se traduirait par une baisse du niveau d'offres hostiles et des occasions manquées pour les porteurs; • selon les données de marché, 90 jours ont toujours suffi pour susciter des offres concurrentes et des opérations de remplacement. <p>Un seul intervenant n'approuve pas l'augmentation du délai</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires favorables à la prolongation obligatoire de 120 jours et des préoccupations exprimées à cet égard. Nous avons décidé de ramener le délai minimal de dépôt à 105 jours pour les raisons évoquées ci-dessous.</p>

RUBRIQUE	THÈME ET SOUS-THÈME	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSES DES ACVM
		minimal de dépôt de 35 jours.	
		<p>Un intervenant craint que le délai minimal de dépôt de 120 jours n'empêche les initiateurs d'invoquer les dispositions sur les acquisitions forcées de certaines lois sur les sociétés (comme la <i>Loi canadienne sur les sociétés par actions</i>) après une OPA. Le droit d'acquérir des titres en vertu des dispositions sur l'acquisition forcée n'est ouvert qu'en cas d'acceptation de l'OPA, dans les 120 jours de sa date de lancement, par les porteurs d'au moins 90 % des titres de la catégorie applicable. L'intervenant estime que réduire le délai de quelques jours, en le ramenant par exemple à 115 ou 110 jours, ne réglerait probablement pas le problème parce que, dans les faits, le seuil de 90 % n'est généralement atteint qu'après que l'initiateur a prolongé l'offre au moins une fois.</p>	<p>Nous avons approfondi l'examen des dispositions sur l'acquisition forcée du droit canadien des sociétés et décidé de ramener le délai minimal de dépôt à 105 jours. Nous estimons que, de manière générale, ce délai donnera suffisamment de temps à l'initiateur pour mener son offre à terme et respecter la prolongation obligatoire de 10 jours avant le 120^e jour suivant la date de son offre. Il tient également compte des conséquences que les jours fériés des divers territoires du Canada pourraient avoir sur la réception des acceptations par l'initiateur. Selon nous, ce délai minimal de dépôt est conforme à l'objectif réglementaire des ACVM de prévoir un délai fixe qui donne au conseil de l'émetteur visé davantage de temps pour répondre aux OPA et permette raisonnablement à l'initiateur de se prévaloir des dispositions sur l'acquisition forcée si son offre a été acceptée par les porteurs de l'émetteur visé dans un délai de 120 jours.</p>
B.	COMMENTAIRES SUR DES ASPECTS PARTICULIERS DU PROJET DE MODIFICATION DU RÉGIME DES OPA		

RUBRIQUE	THÈME ET SOUS-THÈME	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSES DES ACVM
1.	<p>Questions relatives à l'obligation de dépôt minimal dans le contexte des OPA partielles</p>	<p>Trois intervenants expriment des réserves au sujet de l'application de l'obligation de dépôt minimal dans le contexte des OPA partielles.</p> <p>Un de ces intervenants propose que les initiateurs aient la possibilité de choisir entre l'obligation de dépôt minimal et une « obligation de consentement minimal » dans le contexte d'une OPA partielle. Cette solution dissiperait les craintes que l'obligation de dépôt minimal, conjuguée à l'absence de droit de révocation pendant la prolongation obligatoire de 10 jours, ne réduise les chances de succès des OPA partielles et ne dissuade donc fortement les initiateurs d'en présenter. L'obligation de consentement minimal nécessiterait que les porteurs de l'émetteur visé prouvent qu'ils consentent à l'OPA partielle par écrit. Ils n'auraient pas à déposer leurs titres avant la prolongation obligatoire de 10 jours.</p> <p>Dans le même ordre d'idées, un autre intervenant affirme que le projet de modification du régime des OPA ne résout pas complètement les problèmes de coercition et de « dépôt sous pression » parce que, dans le cas des OPA partielles, les porteurs de l'émetteur visé ont différentes raisons de déposer, par opposition aux OPA visant l'ensemble des titres. L'intervenant propose de régler le problème en incluant dans la note d'information un « formulaire d'acceptation » avec lequel les porteurs de l'émetteur visé pourraient voter séparément pour ou contre l'offre, au lieu d'avoir à approuver l'offre en déposant leurs titres.</p> <p>Un intervenant craint que l'obligation de dépôt minimal n'empêche de réaliser certaines OPA partielles</p>	<p>Nous n'avons pas modifié l'obligation de dépôt minimal en fonction des commentaires relatifs aux OPA partielles.</p> <p>Les propositions des intervenants nécessiteraient des changements indûment complexes au projet de modification du régime des OPA et entraîneraient la création d'un régime distinct pour les OPA partielles, ce qui, selon nous, est indésirable et inutile, compte tenu notamment du fait que ces OPA sont rares. Nous ferons toutefois le suivi des conséquences de la modification du régime des OPA sur les OPA partielles.</p>

RUBRIQUE	THÈME ET SOUS-THÈME	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSES DES ACVM
		<p>potentiellement souhaitables, comme celles qui visent tous les titres sans fixer de seuil et qui permettent les opérations en bloc à une prime de plus de 15 % par rapport au cours, mais qui sont aussi ouvertes à tous les porteurs.</p>	
2.	<p>Questions relatives à la proposition d'autoriser un délai minimal de dépôt abrégé d'au moins 35 jours lorsque le conseil de l'émetteur visé publie un communiqué annonçant un délai abrégé pour répondre à l'offre ou une opération de remplacement</p>	<p>Huit intervenants formulent plusieurs réserves ou propositions relativement à l'abrègement du délai de dépôt annoncé par le conseil de l'émetteur visé au moyen d'un communiqué relatif au délai de dépôt ou déclenché automatiquement dans le cas d'une opération de remplacement.</p> <p>Parmi les quatre intervenants qui formulent des réserves sur la capacité du conseil de l'émetteur visé d'abrèger le délai minimal de dépôt de 120 jours en publiant un communiqué relatif au délai de dépôt :</p> <ul style="list-style-type: none"> • deux estiment que cela est source d'incertitude ou de confusion chez les porteurs; • deux considèrent que cela pourrait diminuer la probabilité d'offres concurrentes; • deux recommandent que les porteurs, plutôt que le conseil de l'émetteur visé, aient le pouvoir d'abrèger le délai minimal de dépôt à 35 jours. 	<p>Nous n'avons pas modifié le projet de modification du régime des OPA en fonction des réserves relatives aux délais de dépôt abrégés.</p> <p>Nous estimons que le mécanisme prévu par le projet de modification du régime des OPA pour abrèger le délai de dépôt, y compris l'obligation faite au conseil de l'émetteur visé de publier et de déposer un communiqué et celle de l'initiateur d'envoyer un avis de modification en cas d'abrègement du délai, est suffisamment clair.</p> <p>Nous estimons que la capacité du conseil de l'émetteur visé d'abrèger le délai minimal de dépôt n'entraînera pas, en soi, une diminution de la probabilité d'offres concurrentes.</p> <p>Selon nous, il serait impossible de confier aux porteurs la responsabilité de décider s'il convient d'abrèger le délai minimal de dépôt et à quel moment. L'obligation</p>

RUBRIQUE	THÈME ET SOUS-THÈME	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSES DES ACVM
			de dépôt minimal tient suffisamment compte de la prise de décision des porteurs.
		<p>Un intervenant soulève le problème que la capacité du conseil de l'émetteur visé d'abrèger le délai minimal de dépôt ne donne des résultats différents pour un initiateur non approuvé selon qu'une opération concurrente approuvée est structurée comme une OPA ou un autre type d'opération. Il propose trois solutions de rechange au projet des ACVM : 1) un abrègement automatique à 35 jours (ou autre délai abrégé par défaut) dès que l'émetteur visé annonce une opération approuvée, sans égard à la structure adoptée; 2) un délai minimal de dépôt de 120 jours sans égard à la structure adoptée; ou 3) la capacité de l'émetteur visé d'imposer l'égalisation des délais après 120 jours.</p> <p>Un intervenant s'inquiète de l'abrègement automatique à 35 jours lorsque l'émetteur visé a convenu d'un plan d'arrangement, parce qu'un initiateur hostile pourrait obtenir un avantage en faisant accepter son offre avant l'approbation du plan.</p> <p>Pour tenir compte du fait que la réalisation des opérations de remplacement prend généralement plus de 35 jours et qu'un initiateur hostile peut profiter d'un délai minimal de dépôt abrégé, deux intervenants recommandent que, dans le cas d'une opération de remplacement, les porteurs de l'émetteur visé aient la possibilité d'étudier les deux offres en même temps. Le délai minimal de dépôt pour toute OPA en cours ou subséquente devrait donc prendre fin à la date d'expiration de l'opération de remplacement, plutôt que 35 jours à compter de</p>	<p>Nous reconnaissons que les initiateurs hostiles ou les émetteurs visés peuvent utiliser de manière tactique les délais de réalisation des différentes structures d'opérations en vertu du projet de modification du régime des OPA. Cependant, ce projet ne vise pas à égaliser les délais de toutes les offres et opérations de remplacement. Il a plutôt pour objet de préserver la discrétion du conseil de l'émetteur visé et l'avantage de celui qui prend l'initiative, c'est-à-dire l'initiateur, tout en évitant d'instaurer un régime excessivement complexe.</p>

RUBRIQUE	THÈME ET SOUS-THÈME	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSES DES ACVM
		la date de l'offre.	
		Un intervenant estime que l'émetteur visé devrait pouvoir abréger le délai minimal de dépôt, qu'une OPA soit attendue ou non (par exemple en annonçant que, pour les deux prochaines années, le délai minimal de dépôt de toutes les OPA formelles sera de 40 jours), ce qui pourrait favoriser davantage d'OPA.	<p>Pour une question de clarté de l'application du délai de dépôt abrégé, nous jugeons préférable que le projet de modification du régime des OPA ne permette au conseil de l'émetteur visé d'ajuster ce délai que dans le contexte d'une OPA particulière.</p> <p>Ce cadre n'empêcherait pas le conseil de l'émetteur visé d'annoncer qu'il est disposé à abréger le délai minimal de dépôt pour toute OPA ultérieure. Cependant, une telle annonce n'aura pas à elle seule pour effet d'abréger le délai de dépôt pour les offres lancées ultérieurement.</p>
C.	AUTRES COMMENTAIRES		
1.	Rôle des régimes de droits des porteurs sous le nouveau régime et autres mesures de défense	Neuf intervenants s'inquiètent de l'absence d'indications des ACVM sur l'utilisation des régimes de droits des porteurs sous le nouveau régime. Ils proposent notamment aux ACVM de fournir davantage d'indications sur 1) le traitement des régimes de droits en ce qui a trait aux délais de dépôt et 2) l'utilisation des régimes de droits en ce qui a trait aux OPA dispensées ou aux « prises de contrôle rampantes ».	Nous souhaitons rappeler aux participants aux marchés des capitaux que l'Avis 62-202 s'applique. Autrement dit, les autorités en valeurs mobilières sont prêtes à examiner les mesures prises par le conseil de l'émetteur visé dans des cas particuliers pour établir, à la lumière de la modification du régime des OPA, si elles

RUBRIQUE	THÈME ET SOUS-THÈME	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSES DES ACVM
		<p>Un intervenant estime que les ACVM pourraient soulager ces inquiétudes en prévoyant une période de transition pour permettre aux émetteurs de modifier leurs régimes de droits de façon à se conformer au projet de modification du régime des OPA ou en intégrant dans la législation des dispositions prévoyant que les stipulations des actes de fiducie, des ententes ou des documents constitutifs des émetteurs ne lient personne si elles sont contraires au projet de modification du régime des OPA.</p> <p>Plusieurs intervenants proposent que les ACVM entreprennent une révision plus approfondie de l’Avis 62-202. Deux d’entre eux soulignent la nécessité de se pencher en particulier sur les pilules empoisonnées.</p>	portent atteinte aux droits des porteurs.
2.	Considérations techniques sur la formulation du projet de modification du régime des OPA	Plusieurs intervenants soulèvent des considérations techniques sur la formulation du projet de modification du régime des OPA.	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. En réponse aux commentaires, nous avons apporté certains changements d’ordre rédactionnel au projet de modification du régime des OPA. Nous soulignons que certains des changements proposés débordaient au cadre du projet de modification du régime des OPA, de sorte que nous n’avons pas pu en tenir compte à ce stade.

PARTIE II. COMMENTAIRES SUR LES QUESTIONS PARTICULIÈRES

RUBRIQUE	THÈME ET SOUS-THÈME	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSES DES ACVM
1.	<p>Entrevoyez-vous des difficultés associées à l'application du projet de modification du régime des OPA en ce qui a trait au communiqué relatif au délai de dépôt et à la capacité de l'initiateur à réduire le délai minimal de dépôt pour son offre à la suite de la publication d'un tel communiqué?</p>	<p>Un intervenant estime que l'initiateur devrait être autorisé à tenir compte de la possibilité que le délai de dépôt soit abrégé lorsqu'il établit ses documents d'offre. Si le délai est abrégé, l'initiateur ne serait tenu que de publier un communiqué, au lieu d'envoyer un avis de modification.</p>	<p>Nous n'avons pas modifié le projet de modification du régime des OPA en fonction de ce commentaire. Il serait pratique pour l'initiateur d'être autorisé à ne publier qu'un communiqué, mais nous estimons que cela serait contraire aux intérêts des porteurs, qui devraient avoir la garantie de recevoir un avis de modification dès que les conditions de l'offre sont modifiées.</p>
2.	<p>Le projet de modification du régime des OPA prévoit une définition de l'expression « opération de remplacement » qui englobe les opérations comportant généralement l'acquisition d'un émetteur ou de son entreprise. Approuvez-vous le champ d'application de cette définition? Dans la négative, veuillez fournir une explication et préciser les changements que vous proposeriez.</p>	<p>Trois intervenants approuvent le champ d'application de la définition.</p> <p>Un intervenant estime qu'une définition plus large d'« opération de remplacement » est appropriée et propose qu'elle comporte la notion d'opération acceptée par le conseil de l'émetteur visé qui a une « incidence importante » sur son contrôle. Il craint qu'en l'absence de ce changement, le conseil de l'émetteur visé ne puisse entreprendre une opération qui modifie de façon importante le contrôle de l'émetteur sans approbation des porteurs (comme un placement privé de titres comportant droit de vote) et sans abrégement du délai de dépôt. De même, un autre intervenant affirme qu'on ne voit pas clairement comment la définition d'« opération de</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous n'avons pas révisé la définition d'« opération de remplacement » en y ajoutant les opérations qui ont une « incidence importante » sur le contrôle de l'émetteur si elles ne sont pas déjà visées par la définition. Nous faisons toutefois remarquer que toute opération lancée par le conseil de l'émetteur visé dans le contexte d'une OPA peut, qu'il s'agisse ou non d'une « opération de remplacement », faire l'objet d'un examen en vertu de l'Avis 62-202 selon les circonstances.</p>

RUBRIQUE	THÈME ET SOUS-THÈME	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSES DES ACVM
		<p>remplacement » s'appliquerait aux opérations qui ne nécessitent pas l'approbation des porteurs ni comment s'opère la distinction entre une opération de remplacement légitime et une opération dont on peut penser qu'elle prive les porteurs de l'émetteur visé de la possibilité de répondre adéquatement à l'OPA.</p> <p>Un intervenant propose d'élargir la portée du paragraphe <i>b</i> de la définition, qui vise une opération comportant l'acquisition d'un émetteur, à l'acquisition de l'« entreprise de l'émetteur ».</p> <p>Un autre intervenant estime que ce paragraphe est redondant et peu clair, étant donné le champ d'application des paragraphes <i>a</i> et <i>c</i>.</p> <p>Un intervenant note que la définition a pour objet de viser toutes les opérations que les porteurs de l'émetteur visé peuvent évaluer efficacement et dont ils peuvent comparer le paiement offert avec l'offre non sollicitée en cours.</p>	<p>Nous souscrivons à chacun de ces commentaires. Nous avons modifié le libellé de la définition de l'expression « opération de remplacement » et des indications connexes de l'Instruction générale 62-203 pour préciser la portée de la définition et en faciliter l'interprétation et l'application. Nous avons en particulier transformé le paragraphe <i>b</i> de la définition en indication sur sa portée. L'article 2.13 de l'Instruction générale 62-203 indique désormais, en partie, que cette expression englobe les opérations convenues ou amorcées par l'émetteur qui pourraient entraîner l'acquisition de celui-ci ou de son entreprise par un autre moyen qu'une OPA.</p>
3.	Entrevoyez-vous des difficultés associées à l'application du projet de modification du régime des OPA en	Un intervenant estime que les indications fournies dans l'Instruction générale apportent des éclaircissements.	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.

RUBRIQUE	THÈME ET SOUS-THÈME	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSES DES ACVM
	<p>ce qui a trait aux opérations de remplacement? Les indications proposées aux articles 2.13 et 2.14 de l’Instruction générale 62-203 aident-elles à interpréter les dispositions relatives à ce type d’opération?</p>	<p>Un intervenant craint qu’un initiateur existant n’éprouve de la difficulté à décider rapidement s’il peut modifier son offre en cours pour devancer la date d’expiration sur le fondement du communiqué de l’émetteur visé annonçant une opération de remplacement. Il se demande si ce communiqué devrait contenir autant de précisions que le « communiqué relatif au délai de dépôt ». Il propose également de se poser la question de savoir si l’émetteur visé devrait être tenu de faire une déclaration positive sur le traitement de son annonce pour éviter l’incertitude sur le marché et pour les initiateurs qui ont des offres en cours.</p> <p>Deux intervenants soulignent qu’une opération annoncée est une « opération de remplacement » ou non, de sorte que les indications fournies dans l’instruction générale sur l’interprétation raisonnable ou l’information de l’émetteur ne sont pas vraiment utiles.</p>	<p>Nous estimons que l’encadrement proposé des « opérations de remplacement » réalise le plus juste équilibre entre les initiateurs, le conseil de l’émetteur visé et les porteurs de l’émetteur visé, tout en étant d’application pratique.</p> <p>Nous avons toutefois révisé les indications fournies dans l’Instruction générale 62-203 à la lumière des commentaires. Étant donné que les dispositions sur les « opérations de remplacement » s’appliquent au délai minimal de dépôt de toute offre, nous estimons qu’il incombe à l’initiateur d’établir si l’émetteur a conclu une opération de remplacement. En conséquence, les indications figurant à l’article 2.14 de l’Instruction générale 62-203 recommandent dorénavant que l’initiateur établisse raisonnablement si l’opération annoncée par l’émetteur est une « opération de remplacement » avant de réduire le délai initial de dépôt de son OPA en cours au moins à 35 jours ou de lancer une OPA sur l’émetteur assortie d’un délai initial de dépôt d’au moins 35 jours.</p>

RUBRIQUE	THÈME ET SOUS-THÈME	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSES DES ACVM
4.	Des indications sur l'interprétation ou l'application du projet de modification du régime des OPA en ce qui a trait aux OPA partielles seraient-elles utiles? Dans l'affirmative, veuillez fournir des explications.	Tous les intervenants qui se sont exprimés sur ce point estiment qu'il serait utile d'ajouter des exemples chiffrés dans les indications de l'instruction générale.	Nous prenons acte de ces commentaires et avons fourni des exemples chiffrés à l'article 2.17 de l'Instruction générale 62-203.
5.	Le projet de modification du régime des OPA inclut des modifications aux dispositions en matière de prise de livraison, de règlement et de révocation des dépôts prévues par le régime actuel. Approuvez-vous les changements proposés ou pensez-vous qu'ils auront des conséquences involontaires? Par exemple, êtes-vous favorable au retrait des droits de révocation relatifs aux titres déposés en réponse à une OPA partielle avant l'expiration du délai initial de dépôt, du moment que l'initiateur n'en prend pas livraison avant l'expiration de la prolongation obligatoire de 10 jours?	<p>Tous les intervenants qui ont répondu à cette question s'entendent généralement sur la pertinence des révisions, notamment en ce qui concerne la limitation des droits de révocation des titres déposés en réponse à une OPA partielle.</p> <p>Un intervenant déclare s'attendre à ce que le projet de modification du régime des OPA réduise les chances de succès des OPA partielles et dissuade donc les initiateurs d'en présenter. Un autre intervenant juge probable que les OPA partielles deviendront encore moins courantes si le projet de modification du régime des OPA est mis en œuvre.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous n'avons pas modifié le projet de modification du régime des OPA en fonction des craintes d'un possible empêchement des OPA partielles, qui continueront d'être rares, selon nous.</p>
6.	Les délais actuellement prévus aux paragraphes 1 et 3 de l'article 2.17 sont-ils suffisants pour permettre aux administrateurs d'évaluer adéquatement une OPA non sollicitée	<p>Trois intervenants estiment que les délais actuellement prévus aux paragraphes 1 et 3 de l'article 2.17 sont raisonnables.</p> <p>Deux intervenants considèrent que, si le délai</p>	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.

RUBRIQUE	THÈME ET SOUS-THÈME	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSES DES ACVM
	<p>et de faire une recommandation pertinente aux porteurs à cet égard?</p>	<p>imposé au conseil de l'émetteur visé pour transmettre une circulaire des administrateurs n'est pas exactement le même qu'en droit américain, il s'en rapproche, ce qui est pratique pour les émetteurs intercotés. Par conséquent, tout changement devrait tenir compte de la coordination transfrontalière.</p> <p>Quatre intervenants craignent que le délai de 15 jours prévu au paragraphe 1 de l'article 2.17 ne soit trop court, compte tenu notamment du délai obligatoire de 120 jours. L'un d'eux propose de porter ce délai à 30 jours. Un autre propose de le porter à 28 jours. Un troisième propose de le fixer à 30 jours suivant le lancement de l'offre ou à 20 jours avant la fin du délai minimal de dépôt, selon la plus rapprochée de ces dates.</p>	<p>Nous n'avons pas modifié les délais actuellement prévus aux paragraphes 1 et 3 de l'article 2.17. Nous estimons qu'ils garantissent que, quelle que soit la date d'expiration d'une offre, l'information relative à l'évaluation de l'OPA effectuée par le conseil de l'émetteur visé sera fournie en temps opportun pour permettre aux porteurs de prendre une décision éclairée.</p>
7.	<p>Prévoyez-vous que le projet de modification du régime des OPA se traduira par des changements dans l'activité boursière ou les opérations réalisées sur les titres de l'émetteur visé pendant une OPA? Dans l'affirmative, veuillez fournir des explications.</p>	<p>Trois intervenants ne prévoient pas que le projet de modification du régime des OPA se traduira par des changements significatifs dans l'activité boursière ou les opérations sur les titres pendant une OPA. L'un d'eux considère que la longueur du délai de réalisation d'une OPA causée par le délai obligatoire de 120 jours pourrait entraîner une réduction plus marquée du prix d'offre sous l'effet de l'arbitrage, en particulier lorsque le marché juge que la probabilité d'une offre concurrente est relativement faible.</p> <p>Un intervenant note que les participants au</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p>

RUBRIQUE	THÈME ET SOUS-THÈME	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSES DES ACVM
		<p>marché qui souhaitent essayer notamment de profiter des différences de prix, entre autres choses, continueront probablement de le faire dans le cadre réglementaire, quelle que soit la forme définitive du projet de modification du régime des OPA.</p> <p>Un intervenant estime que, de manière générale, les textes de 2015 décrivent adéquatement les conséquences prévisibles.</p>	