

La Bourse de Toronto propose de modifier l'exigence relative à l'approbation des porteurs de titres de l'acquéreur de sociétés ouvertes

26 JUIN 2018 6 MIN DE LECTURE

Expertises Connexes

- [Fusions et acquisitions](#)
- [Services bancaires et financiers](#)

La Bourse de Toronto (la TSX) propose de modifier l'exigence relative à l'approbation des porteurs de titres de l'acquéreur, dans le cadre d'acquisitions causant une dilution par l'acquéreur inscrit d'une société ouverte ciblée. La modification proposée permettrait à l'acquéreur d'augmenter la quantité de ses titres pouvant être émis aux porteurs de la société ciblée, jusqu'à concurrence de 25 % de plus que le nombre fixé de titres et approuvé par les porteurs, sans avoir à obtenir une autre approbation des porteurs de titres de l'acquéreur. D'après la TSX, cette modification offrira une souplesse appréciée à l'acquéreur qui a besoin d'accroître la contrepartie offerte dans le cadre d'une acquisition ciblant une société ouverte (en réponse à une offre concurrente ou d'autres faits nouveaux sur le marché), que l'acquisition se conclue au moyen d'une offre publique d'achat, d'un arrangement ou d'une autre forme d'acquisition d'une société ouverte.

Contexte

Depuis le 24 novembre 2009, la TSX exige qu'un acquéreur inscrit obtienne l'approbation de ses porteurs de titres pour l'émission de plus de 25 % des titres émis et en circulation inscrits de l'acquéreur relativement à l'acquisition d'une société ouverte ciblée. L'approbation doit porter sur un nombre fixe maximal de titres. L'acquéreur n'est pas autorisé à émettre un nombre de titres supérieur au nombre maximal approuvé sans l'obtention d'une autre approbation des porteurs de titres. En pratique, les acquéreurs ne demanderont pas l'approbation de davantage de titres que le nombre envisagé dans le cadre d'une acquisition annoncée publiquement, étant donné qu'en le faisant, cela démontrerait la volonté d'augmenter la contrepartie offerte.

La TSX a noté que les modifications apportées récemment au régime d'offres publiques d'achat, notamment une période de dépôt initiale minimale de 105 jours et un seuil de dépôt minimal d'au moins 50 %, entraînent une période d'exposition plus longue pour l'acquéreur dans le contexte d'une offre non sollicitée qui ferait courir un risque de marché accru à l'acquéreur ou augmenterait les possibilités d'une offre concurrente. Réagir à l'évolution du marché ou à une offre concurrente pourrait être plus difficile pour un acquéreur qui offre une contrepartie en actions lorsqu'il faut d'abord obtenir l'approbation des porteurs de titres.

Modifications proposées

La TSX sollicite, jusqu'au 16 juillet 2018, les commentaires sur les modifications proposées à l'avis du personnel 2012-003 de la TSX. Les modifications proposées permettront à un acquéreur d'émettre jusqu'à 25 % de plus que le nombre de titres précédemment approuvé pour les porteurs de titres de l'acquéreur, sans obtenir d'autre approbation des porteurs de titres. Ces modifications prendront effet lorsque la TSX publiera un avis du personnel modifié

final.

La portée des modifications proposées est limitée. Les titres supplémentaires doivent pouvoir être émis aux porteurs de titres de la société ciblée à la suite d'une augmentation de la contrepartie offerte dans le cadre de l'acquisition et ne peuvent être émis dans toute autre circonstance. Afin d'assurer que les porteurs de titres disposent de suffisamment de renseignements pour prendre une décision raisonnablement éclairée, il sera exigé qu'un acquéreur incorpore l'énoncé suivant dans sa circulaire de sollicitation de procurations, rédigée relativement à l'obtention de l'approbation requise des porteurs de titres :

« La Bourse n'exige pas, en règle générale, l'obtention d'une nouvelle approbation des porteurs de titres pour l'émission de titres additionnels dont le nombre peut aller jusqu'à [X] titres, ce nombre représentant 25 % du nombre de titres approuvé par les porteurs de titres à l'égard de l'opération. »

Autres solutions envisagées

La TSX a envisagé de modifier les exigences relatives à l'obtention de l'approbation des porteurs d'un nombre fixe de titres en accordant au conseil d'administration de l'acquéreur le pouvoir discrétionnaire, conformément aux obligations fiduciaires du conseil, de modifier le nombre de titres des porteurs pour qu'il constitue une partie ou la totalité de la contrepartie offerte. La TSX a rejeté cette solution, car elle ne fournirait pas aux porteurs de titres suffisamment de renseignements pour prendre une décision relative à l'approbation et parce qu'accorder au conseil d'administration un pouvoir discrétionnaire illimité constituerait un changement trop important de l'approche générale de la TSX en matière d'approbation des porteurs de titres.

La TSX a également envisagé de maintenir les exigences en place. La TSX est d'avis qu'une certaine souplesse est justifiée et raisonnable, à condition d'être assortie de certaines limites.

Appel de commentaires

La TSX veut obtenir des commentaires sur les modifications proposées, notamment en ce qui concerne les questions précises suivantes :

1. Les modifications offrent-elles un juste équilibre entre la flexibilité permettant de concurrencer les offres supérieures et l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs de titres? Si ce n'est pas le cas, pour quelles raisons?
2. L'une des autres possibilités étudiées est-elle plus appropriée? Si oui, pour quelles raisons?
3. Si la Bourse modifie l'obligation de communication et les exigences en matière d'obtention d'approbation, comme elle le propose dans les modifications, les exigences modifiées, plus flexibles, devraient-elles être limitées aux offres publiques d'achat formelles assujetties à la période de dépôt initiale complète de 105 jours? Cet assouplissement devrait-il être offert à l'égard des opérations amicales dont la période de dépôt initiale est de 35 jours? Cet assouplissement devrait-il être offert à l'égard de tous les types d'acquisitions de sociétés ouvertes (c'est-à-dire les plans d'arrangement, les fusions, etc.)?
4. La Bourse devrait-elle envisager d'étendre les modifications à d'autres exigences relatives à l'approbation des porteurs de titres prévues par ses règles, par exemple aux placements

privés et aux acquisitions de manière générale (soit aux acquisitions d'actifs et aux acquisitions de sociétés fermées)? Si oui, pour quelles raisons?

5. La limite additionnelle de 25 % fondée sur le nombre de titres dont l'émission a été approuvée représente-t-elle un seuil approprié? Un nombre inférieur ou supérieur serait-il préférable? Est-il approprié de fonder la limite sur le nombre de titres assujettis à l'approbation des porteurs de titres?

Les commentaires devraient être fournis par écrit et présentés d'ici le 16 juillet 2018. Pour toute question concernant le projet de modifications ou si vous avez besoin d'aide pour formuler vos commentaires à la TSX, veuillez communiquer avec un membre de notre groupe des fusions et acquisitions.