



# Fusions et acquisitions : assises

## Communication publique de l'information



L'acquisition ou le dessaisissement de sociétés ouvertes ou par celles-ci au Canada peut comporter des obligations d'information en vertu des lois applicables sur les valeurs mobilières. La nature de l'information et le moment où elle est communiquée représentent des aspects importants de la stratégie globale permettant de mener à bien une opération.

# Principaux points de droit et processus

## 1 Cadre de la communication d'information

En vertu des lois précitées, un émetteur assujéti est tenu de communiquer publiquement et en temps opportun tout « changement important » et, dans le cas d'un émetteur inscrit à la Bourse de Toronto ou à la Bourse de croissance TSX, toute « information importante ». Lors de la communication au public, l'émetteur assujéti doit s'assurer que l'information est exacte et exhaustive et ne contient aucune assertion trompeuse.

De plus, une personne « ayant des rapports particuliers avec un émetteur assujéti » qui a connaissance d'un fait ou d'un changement important qui n'a pas encore été communiqué au public ne peut transmettre l'information à quelqu'un d'autre (c'est-à-dire lui donner un « tuyau »), sauf dans le cours normal des affaires. Il peut s'agir d'administrateurs et de dirigeants ainsi que de personnes qui proposent de faire une offre publique d'achat visant les titres de l'émetteur ou toute autre opération importante.

## 2 Définitions législatives et réglementaires<sup>1</sup>

Les obligations d'information reposent sur le principe d'« importance ». Pour déterminer si un fait ou un changement lié à un émetteur est un « fait important » ou un « changement important », la question fondamentale est de savoir si, de façon générale, il a ou pourrait raisonnablement avoir une incidence importante sur le cours ou la valeur des titres de l'émetteur. Selon la norme d'information de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX, l'« information importante » comprend les « faits importants » ainsi que les « changements importants ».

## 3 Obligation d'information en temps opportun

En cas de changement important<sup>2</sup>, l'émetteur assujéti doit :

- publier et déposer immédiatement un communiqué;
- déposer une déclaration de changement important dès que possible, au plus tard 10 jours après le changement en question.

Il existe une dispense temporaire à l'obligation d'information pour certains renseignements confidentiels importants dans les cas suivants :

- La communication de l'information serait indûment préjudiciable aux intérêts de l'émetteur assujéti.
- Le changement important est lié à la décision de la direction de mettre en œuvre un changement, qui, selon elle, sera entérinée par le conseil d'administration, et il n'y a pas lieu de croire que des personnes au fait de ce changement important en ont profité pour acheter ou vendre des titres de l'émetteur assujéti.

Pour se prévaloir de cette dispense, l'émetteur doit déposer une déclaration de changement important confidentielle auprès des autorités en valeurs mobilières et la renouveler tous les 10 jours jusqu'à communication publique de l'information.

## 4 Pratiques optimales

Dans le contexte d'une fusion et acquisition, dont la réussite repose essentiellement sur la confidentialité et le moment où elle a lieu, il est crucial de respecter les obligations d'information, sans pour autant compromettre la conclusion de l'opération. Voici les pratiques optimales en la matière :

- Faire signer des ententes de confidentialité aux contreparties éventuelles à l'opération envisagée.
- Examiner les obligations d'information à chaque étape de l'opération.
- Établir d'entrée de jeu des protocoles sur la stricte confidentialité et le « besoin de connaître » applicables à l'opération.
- Veiller à ce que les procès-verbaux du conseil d'administration indiquent précisément l'état des négociations entre les parties et l'examen par ses membres, de façon à ce qu'il apparaisse clairement que l'approbation du conseil ne peut être que délibérée et finale.
- Établir, à l'intention des membres du conseil d'administration, de la direction et, si une opération semble imminente, des autres employés, des « périodes d'interdiction des opérations » concernant les titres de l'émetteur.
- Surveiller les titres de l'émetteur afin de détecter toute activité inhabituelle qui pourrait suggérer une fuite.

Il convient de noter qu'un émetteur peut se trouver dans l'obligation de publier un communiqué de presse plus tôt que prévu si une fuite d'information a eu lieu et qu'il a des motifs raisonnables de croire qu'on achète ou vend ses titres sur la foi de renseignements importants qui n'ont pas été divulgués. C'est l'une des raisons pour lesquelles la confidentialité et la gestion du processus sont cruciales.

<sup>1</sup> Résumé de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario).

<sup>2</sup> Les politiques de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX requièrent la communication de toute information importante.



## 5 Exigences temporelles de communication de l'information

- En règle générale, la communication de l'information s'avère nécessaire au moment de l'approbation du conseil d'administration et de la signature d'une entente définitive.
- La communication de l'information peut également être requise plus tôt dans le processus, par exemple lors de l'adoption d'un processus de vente, selon le degré de certitude de la décision et le risque de fuites.
- Dans certains cas, la communication de l'information peut ne pas être obligatoire, mais une ou plusieurs parties peuvent souhaiter y procéder pour des raisons stratégiques.

## 6 Nature des renseignements à communiquer

Le communiqué de presse annonçant l'opération convenue doit comprendre :

- toute information considérée comme importante, notamment :
  - le prix
  - les principales conditions
  - le calendrier
  - les approbations requises des actionnaires, des créanciers et des autorités de réglementation
  - les dispositions relatives à la protection de l'opération
  - d'autres modalités importantes de l'opération
  - des paramètres financiers
    - la prime par rapport au cours
    - l'incidence sur l'acheteur
- les personnes apparentées qui participent à l'opération, le cas échéant, et toute évaluation ou attestation d'équité obtenue ou requise
- le processus suivi par le conseil d'administration ou tout comité spécial
- d'autres renseignements importants pour les porteurs de titres

## 7 Mesures d'urgence et gestion des fuites

Les organismes de réglementation demandent parfois aux émetteurs de réagir par rapport aux rumeurs ou aux activités boursières inhabituelles concernant leurs titres.

- Les émetteurs peuvent se montrer proactifs et publier une annonce en réponse à une telle activité.
- Dans certains cas, l'Organisme canadien de réglementation et du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM), qui surveille les opérations sur titres pour repérer toute activité inhabituelle, peut exiger la communication de l'information.

En réponse à une question de l'OCRCVM, un émetteur doit faire preuve d'honnêteté, mais peut également ne pas être encore en mesure d'annoncer une « transaction ». Il suffit généralement de commenter publiquement le processus global sans pour autant révéler de transaction. Dans ce cas-là, il peut être pertinent d'insister sur le degré d'incertitude.

Avant de publier une annonce pour répondre aux rumeurs du marché, il peut être nécessaire de consulter toute entente de confidentialité applicable pour déterminer si le consentement d'une autre partie est requis.

## 8 Documents d'information

À l'annonce d'une fusion et acquisition, un ou plusieurs documents d'information devront généralement être publiés. Si le communiqué de presse annonçant la transaction (et la déclaration de changement important connexe qui doit aussi être déposée) doit aborder les points clés concernant la transaction, les documents d'information subséquents devront être beaucoup plus exhaustifs. Dans le cas d'une offre publique d'achat, la note d'information préparée par la partie à l'origine de l'offre et la circulaire du conseil d'administration rédigée par l'émetteur sont les principaux documents d'information. Dans celui d'une opération réalisée au moyen d'un plan d'arrangement ou d'une fusion par création d'une société nouvelle, il s'agit de la circulaire d'information de la direction (ou de la circulaire de sollicitation de procurations) préparée par l'émetteur. Lors de la rédaction de ces documents, il convient de prendre en considération les éléments importants qui suivent relativement à l'information communiquée :

- Il importe de prêter attention à la forme, sans s'y tenir scrupuleusement.
- Les organismes de réglementation et les investisseurs s'attendent à une communication intentionnelle de l'information, notamment dans le cas d'une « opération donnant lieu à un conflit d'intérêts important ».
- Le non-respect des obligations d'information rend l'opération vulnérable à des attaques (par exemple une demande faite à la CVMO pour que l'opération soit soumise à des obligations d'information supplémentaires).
- Les « opérations donnant lieu à un conflit d'intérêts important », plus particulièrement la communication du processus et des avantages pour les personnes apparentées, font l'objet d'une surveillance accrue. À cet égard :
  - les documents d'information sont examinés par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, l'Autorité des marchés financiers (Québec), l'Alberta Securities Commission, la Commission des valeurs mobilières du Manitoba ainsi que la Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick;
  - les exigences de forme laissent place à l'interprétation; néanmoins, le marché veut savoir qui peut tirer parti de l'opération. En omettant de divulguer ces renseignements, les émetteurs s'exposent à des questions de la part des actionnaires et des organismes de réglementation.
  - Le contexte et le processus doivent être rendus publics, et plus particulièrement :
    - le raisonnement et l'analyse du conseil d'administration et de tout comité spécial;
    - le caractère opportun et équitable de l'opération;
    - les solutions de rechange qui sont raisonnablement disponibles, notamment le statu quo.
  - Un résumé détaillé du contexte de l'opération ainsi que du processus et de l'analyse financière du conseil d'administration doit être fourni.
  - Les organismes de réglementation devront également revoir l'analyse qui sous-tend toute dispense sur laquelle les parties cherchent à s'appuyer.



## AUTEUR

### Philippe Tardif

Tél. 416.367.6060  
Télé. 416.367.6749  
ptardif@blg.com

## CONTACT PRINCIPAL

### Frank Callaghan

Chef de groupe national,  
Droit des sociétés et marchés financiers  
Tél. 416.367.6014  
Télé. 416.367.6749  
fcallaghan@blg.com

### Calgary

Centennial Place, East Tower  
520, 3<sup>e</sup> avenue Sud-Ouest, Bureau 1900, Calgary, AB, Canada T2P 0R3  
Tél. 403.232.9500 | Télé. 403.266.1395

### Montréal

1000, rue De La Gauchetière Ouest, Bureau 900  
Montréal, QC, Canada H3B 5H4  
Tél. 514.879.1212 | Télé. 514.954.1905

### Ottawa

World Exchange Plaza, 100, rue Queen, Bureau 1300  
Ottawa, ON, Canada K1P 1J9  
Tél. 613.237.5160 | Télé. 613.230.8842 (Juridique)  
Télé. 613.787.3558 (Propriété intellectuelle) | ipinfo@blg.com (Propriété intellectuelle)

### Toronto

Bay Adelaide Centre, East Tower  
22 Adelaide Street West, Bureau 3400  
Toronto, ON, Canada M5H 3Y4  
Tél. 416.367.6000 | Télé. 416.367.6749

### Vancouver

1200 Waterfront Centre, 200, rue Burrard, C.P. 48600  
Vancouver, C.-B., Canada V7X 1T2  
Tél. 604.687.5744 | Télé. 604.687.1415

[blg.com/fa](http://blg.com/fa)



**BLG**  
Borden Ladner Gervais