

Avis de publication

Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières

Instruction générale relative au Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières

Introduction

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») (« nous ») publient le *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* (le « règlement »), lequel contient des obligations harmonisées au Québec et en Ontario visant à améliorer l'information fournie sur certains types d'opérations et leur évaluation indépendante ainsi qu'à favoriser leur approbation par la majorité des porteurs minoritaires. Ces obligations sont pour l'essentiel identiques à celles qui sont actuellement prévues par le *Règlement Q-27 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires à l'occasion de certaines opérations* (le « Règlement Q-27 ») au Québec et le *Rule 61-501 Insider Bids, Issuer Bids, Business Combinations and Related Party Transactions* (le « Rule 61-501 ») en Ontario.

L'Instruction générale relative au *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* (l'« instruction générale ») indique comment nous interpréterons et appliquerons le règlement.

Nous publions également un résumé des commentaires que nous avons reçus sur le projet de règlement que nous avons publié pour consultation le 25 août 2006 et nos réponses aux commentaires. Nous remercions les intervenants pour leur participation à la consultation.

Nous retirerons les avis suivants parallèlement à l'entrée en vigueur du règlement, car ils ne seront plus nécessaires :

- Avis de l'Autorité des marchés financiers, *Mesures de protection des porteurs minoritaires à l'occasion de certaines opérations – la situation au Québec et en Ontario – dispenses discrétionnaires*;
- Avis 61-701 du personnel de la CVMO – *Applications for Exemptive Relief under Rule 61-501*.

Le texte du règlement et de l'instruction générale sera affiché sur le site Web de l'Autorité et celui de la CVMO :

www.lautorite.qc.ca
www.osc.gov.on.ca

Au Québec, le règlement est pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec (la « LVMQ ») et devra être approuvé par le ministre des Finances, avec ou sans modification. Il entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique.

En Ontario, le règlement a été remis au ministre des Finances (le « ministre ») le 16 novembre 2007. Si le ministre l'approuve, le règlement entrera en vigueur le 1^{er} février 2008. Si le ministre ne l'approuve, ni ne le rejette, ni ne le retourne pour réexamen, le règlement entrera en vigueur à la même date.

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, l'instruction générale prendra effet à la même date que l'entrée en vigueur du règlement.

Contexte

Lorsque la CVMO a modifié le *Rule 61-501* en 2004, l'Autorité a indiqué qu'elle avait l'intention d'harmoniser le Règlement Q-27 avec le texte ontarien en y apportant des modifications analogues. La prise du règlement et l'abrogation concomitante du *Rule 61-501* et du Règlement Q-27 permettront d'atteindre cet objectif.

Dans le cadre de leur projet d'harmonisation et de simplification du droit des valeurs mobilières au Canada, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») ont publié pour consultation le *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* (le « Règlement 62-104 »). Les membres des ACVM qui réglementent actuellement les offres publiques ont recommandé à leur gouvernement respectif des modifications législatives et des pouvoirs réglementaires qui remplaceraient dans la loi les dispositions particulières régissant les offres publiques par des dispositions générales « de base » grâce auxquelles les autorités en valeurs mobilières pourraient harmoniser, simplifier et mettre à jour les dispositions du Règlement 62-104 en la matière. Au Québec, le ministre des Finances du Québec a déposé devant l'Assemblée nationale le Projet de loi n° 29, *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières et d'autres dispositions législatives*. En Ontario, le gouvernement vise les mêmes objectifs d'harmonisation et de modernisation par le dépôt d'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 (« LVMO ») à l'Annexe 38 du Projet de loi 187, *Loi de 2007 sur les mesures budgétaires et l'affectation anticipée de crédits* ainsi que par la publication du projet de *Rule 62-504, Take-Over Bids and Issuer Bids*, de la CVMO (le « *Rule 62-504* »). Le Règlement 62-104 sera mis en œuvre dans tous les territoires sauf l'Ontario.

Certains changements au règlement sont des modifications corrélatives aux modifications de la LVMQ et de la LVMO, au Règlement 62-104 et au *Rule 62-504*. Le règlement entrera en vigueur le 1^{er} février 2008, date coïncidant avec l'entrée en vigueur des modifications de la LVMQ et de la LVMO et, sous réserve de l'approbation des autorités de réglementation et des ministres compétents, avec la mise en œuvre et l'entrée en vigueur du Règlement 62-104 et du *Rule 62-504*.

Objet et avantages

Le règlement est principalement conçu pour harmoniser et rassembler dans un texte unique les obligations québécoises et ontariennes applicables aux offres publiques d'achat faites par un initié, aux offres publiques de rachat, aux regroupements d'entreprises et aux opérations avec une personne apparentée.

Résumé des modifications apportées au règlement

Voici le résumé des principales modifications apportées au règlement et à l'instruction générale.

Partie 1 Définitions et interprétation

Nous avons substitué à la définition de « propriété véritable » un article d'interprétation, l'article 1.6, comme c'est le cas dans la LVMQ et la LVMO et dans le Règlement 62-104. Nous avons également révisé l'interprétation de la notion à la lumière des commentaires reçus.

Nous avons remplacé la définition de « contrôle » par l'article 1.7, qui interprète la notion de contrôle pour l'application de la définition de « entité filiale » et l'harmonise avec le concept de contrôle au sens de la LVMO et du Règlement 62-104.

Nous n'avons pas modifié la définition d'« opération avec une personne apparentée ». Nous sommes maintenant d'avis que toute proposition de modification à cette définition doit être précédée d'une analyse approfondie de la notion.

Partie 4 Regroupements d'entreprises

Nous avons précisé au sous-paragraphe *h* du paragraphe 3 de l'article 4.2 du règlement qu'il faut donner dans la circulaire de sollicitation de procurations l'identité des porteurs des titres visés au sous-paragraphe *g* et indiquer les titres qu'ils détiennent individuellement. Nous avons apporté la même modification aux obligations d'information similaires ailleurs dans le règlement.

Nous avons modifié la dispense de l'obligation d'évaluation prévue au sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 4.4 pour y ajouter qu'il est possible d'en bénéficier même si les titres sont inscrits à la cote de l'Alternative Investment Market du London Stock Exchange ou des marchés PLUS exploités par PLUS Markets Group plc. Nous avons apporté la même modification aux dispenses similaires ailleurs dans le règlement.

Partie 5 Opérations avec une personne apparentée

La dispense de l'obligation d'évaluation intitulée « Fusion ou opération équivalente sans effet défavorable sur l'émetteur ou les porteurs minoritaires » pourra s'appliquer dans le cadre des regroupements d'entreprises et des opérations avec une personne apparentée.

Partie 7 Administrateurs indépendants

Nous avons modifié l'article 7.1 du règlement afin d'interdire aux membres d'un comité indépendant de recevoir des paiements ou des avantages qui soient subordonnés à la réalisation de l'opération examinée par le comité.

Instruction générale

Nous avons ajouté dans l'instruction générale de plus amples indications sur les pratiques exemplaires de rémunération des administrateurs dans le cadre des opérations visées par le règlement. Nous y avons également donné des précisions sur l'application du règlement aux cas dans lesquels une personne apparentée à un émetteur intervenant dans une opération d'acquisition détient une participation dans l'émetteur au terme de l'opération.

Abrogation de textes réglementaires locaux

Le Règlement Q-27 et le *Rule 61-501* seront abrogés lors de l'entrée en vigueur du règlement. Les instructions générales relatives à ces règlements seront également annulées.

Questions

Pour toute question sur le présent avis, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Rosetta Gagliardi
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0558, poste 4462
rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca

Lucie J. Roy
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0558, poste 4364
lucie.roy@lautorite.qc.ca

Kristina Beauclair
Analyste
Autorité des marchés financiers
514-395-0558, poste 4397
kristina.beauclair@lautorite.qc.ca

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

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

Le 16 novembre 2007

**Projet de Règlement 61-101 sur
les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières
Avis de consultation du 25 août 2006
Résumé des commentaires et réponses**

OBJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DE L'AUTORITÉ ET DE LA CVMO
Généralités	Quatre intervenants étaient très favorables au projet de mettre en œuvre un règlement harmonisé au Québec et en Ontario.	Nous prenons acte du commentaire.
Définition de « propriété véritable »	Deux intervenants ont fait remarquer que le projet de définition de « propriété véritable » pourrait donner à entendre qu'une filiale serait réputée avoir la propriété des titres détenus par sa société mère, donc le contrôle de ses sociétés sœurs et même de sa société mère, laquelle serait à son tour contrôlée par une autre société mère.	Nous avons révisé la définition de « propriété véritable » à la lumière de ces commentaires. Nous avons précisé que la « propriété véritable » ne s'applique qu'aux entités du même groupe qui sont également des entités filiales.

OBJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DE L'AUTORITÉ ET DE LA CVMO
<p>Définition de « regroupement d'entreprises »</p>	<p>Un intervenant était d'avis que les dispositions du projet de règlement qui portent sur les regroupements d'entreprises ne devraient pas s'appliquer aux opérations entraînant l'extinction du droit sur un titre du seul fait qu'une personne apparentée ne recevant pas une contrepartie ou un avantage accessoire différents serait partie à une opération rattachée.</p>	<p>Cette disposition est entrée en vigueur en 2004 en Ontario afin de clarifier le champ d'application du <i>Rule 61-501</i> de la CVMO dans les cas où, par exemple, à l'occasion d'une fusion, certains actifs de l'un des émetteurs fusionnants sont vendus à l'une de ses personnes apparentées.</p> <p>Nous sommes d'avis que les dispositions relatives aux regroupements d'entreprises doivent par principe s'appliquer aux opérations entraînant l'extinction du droit sur un titre si une autre opération à laquelle participe une personne apparentée à l'émetteur a lieu simultanément ou dépend du regroupement d'entreprises.</p>
	<p>Un intervenant a indiqué que l'inclusion des opérations rattachées auxquelles participent des personnes apparentées dans la définition de « regroupement d'entreprises » fait obstacle à l'application de la dispense de l'approbation des porteurs minoritaires fondée sur la limite de 90 %. Le droit à cette dispense à l'occasion d'un regroupement d'entreprises n'est ouvert que si les personnes intéressées au sens du sous-paragraphe <i>i</i> du paragraphe <i>c</i> de la définition de « personne intéressée » (les personnes apparentées qui acquièrent l'émetteur ou fusionnent avec lui) possèdent au moins 90% des titres de la catégorie.</p> <p>Par conséquent, l'opération qui est un regroupement d'entreprises du seul fait d'une opération rattachée à laquelle une personne apparentée participe ne peut ouvrir</p>	<p>Cet effet est voulu. La dispense fondée sur la limite de 90 % ne s'applique que dans le cadre des regroupements d'entreprises dans lesquels la personne acquérant les titres de l'émetteur possède au moins 90 % de la catégorie concernée, et des opérations avec une personne apparentée dans lesquelles la personne apparentée possède au moins 90 % des titres d'une catégorie.</p> <p>Dans les deux cas, la dispense ne permet pas à ces personnes intéressées de totaliser leurs titres lorsqu'une opération entraînant l'extinction de droits sur des titres constitue un regroupement d'entreprises en raison d'une opération rattachée.</p>

OBJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DE L'AUTORITÉ ET DE LA CVMO
	droit à la dispense fondée sur la limite de 90 % en vertu des dispositions relatives aux regroupements d'entreprises lorsque la dispense fondée sur la limite de 90 % s'applique aux opérations avec une personne apparentée peut s'appliquer dans le cadre de cette opération rattachée.	
Définition de « avantage accessoire »	Un intervenant soutenait qu'il n'est pas logique d'interdire les rachats par la direction au moyen d'une offre publique d'achat dans les dispositions relatives à ces offres, mais d'instituer dans le projet de règlement un régime les encadrant comme offres publiques d'achat faites par un initié. Le projet de règlement régit les offres publiques d'achat faites par un initié, qui comprennent celles qui sont faites par un acquéreur agissant de concert avec des administrateurs ou des hauts dirigeants de l'émetteur. Or, en vertu des dispositions de la partie XX de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> de l'Ontario et du projet de <i>Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat</i> qui s'appliquent aux offres publiques d'achat, l'interdiction d'avantages accessoires peut limiter la faculté de la direction de racheter l'entreprise par la voie d'une offre publique d'achat, car les conventions prévoyant que la direction conservera les titres dans l'entreprise après le rachat pourraient être considérées comme des avantages accessoires.	Nous prenons acte du commentaire et n'entendons pas modifier le projet de règlement. La question déborde du cadre du projet de règlement.

OBJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DE L'AUTORITÉ ET DE LA CVMO
<p>Définition de « opérations rattachées »</p>	<p>Trois intervenants estimaient que la définition de « opérations rattachées » est extrêmement large.</p> <p>Par exemple, elle n'exclut pas les opérations en aval, de sorte que l'opération « au prorata » pourrait constituer un « regroupement d'entreprises ».</p> <p>De plus, la condition selon laquelle les opérations doivent être « négociées ou réalisées à peu près en même temps » crée, pour l'application de la dispense selon le seuil de 25 % de la capitalisation boursière, l'obligation d'additionner des opérations potentiellement indépendantes.</p>	<p>Nous prenons acte des préoccupations entourant la portée de la définition de « opérations rattachées ». Nous sommes toutefois d'avis que nous pourrions accorder une dispense dans les rares cas où la définition ne produirait pas les effets voulus.</p>
<p>Définition de « contrôlé »</p>	<p>Un intervenant a indiqué que, selon l'une des modifications envisagées à la définition de l'expression « contrôlé » dans le projet de règlement, une entité serait considérée comme la filiale de la personne qui peut élire la majorité de ses administrateurs, même si cette personne ne détenait pas les titres comportant droit de vote lui assurant 50 % des votes en vue de l'élection. La modification de la définition a pour effet d'introduire la notion de « contrôle effectif ».</p>	<p>Nous avons supprimé la définition de « contrôlé » et introduit l'article d'interprétation 1.7 qui harmonise la notion de contrôle avec la définition prévue par le projet de Règlement 62-104 et, en Ontario, avec la partie XX de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i>.</p> <p>Nous adhérons au commentaire et confirmons que nous introduisons la notion de « contrôle effectif ».</p>
<p>Définition de « opération en aval »</p>	<p>Un intervenant soutenait que la limite de 5 % d'une catégorie de titres de participation de la personne apparentée qui est partie à l'opération est plus restrictive que nécessaire, car elle est fonction de l'exercice du contrôle (compris dans l'emprise) et calculée par catégorie de titres de participation. L'intervenant estimait que la limite de 5 % ne devrait être fonction que de la propriété véritable, et non de l'exercice du contrôle, et qu'elle devrait s'appliquer non</p>	<p>La limite de 5 % est voulue. Nous estimons que la dispense établit une limite pertinente et prend en considération à la fois le contrôle et la propriété des personnes apparentées.</p>

OBJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DE L'AUTORITÉ ET DE LA CVMO
	pas à la propriété de plus de 5 % d'une catégorie, mais de l'ensemble des titres de participation en circulation.	
Définition de « initié à l'égard d'un émetteur » (expression remplacée par « initié visé »)	Un intervenant contestait l'extension de la définition de « initié à l'égard d'un émetteur » aux dirigeants, et non aux seuls hauts dirigeants, particulièrement en ce qui a trait aux filiales.	Comme la nouvelle définition de « initié » visant les « dirigeants » n'est pas en vigueur, nous continuerons de viser les « hauts dirigeants » dans le projet de règlement.
Définition de « évaluation antérieure »	Un intervenant a signalé que de récentes modifications de normes comptables ont obligé des émetteurs à obtenir une évaluation de certains actifs importants, notamment de divisions entières dans certains cas. Il doutait que ces évaluations n'entrent dans la définition de « évaluation antérieure ».	La modification de norme comptable a pris effet en 2002. À notre avis, les évaluations sont établies aux fins de la comptabilité dans le cours normal des activités sans qu'elles ne soient mises à la disposition des administrateurs de l'émetteur ni que ceux-ci ne participent à leur établissement. En tant que telles, elles n'entrent pas dans la définition de « évaluation antérieure ».
Définition de « personne apparentée »	Un intervenant a suggéré que la définition de « prêteur de bonne foi » soit modifiée de manière à éviter qu'une personne soit une personne apparentée du fait qu'elle est <u>également</u> un prêteur de bonne foi.	Nous nous associons à la remarque et modifions la définition de « personne apparentée » afin d'y préciser que le prêteur de bonne foi n'en est exclu que s'il est une personne apparentée du seul fait d'être prêteur de bonne foi. Un tel prêteur peut toutefois être une personne apparentée s'il entre dans la définition d'une autre manière.

OBJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DE L'AUTORITÉ ET DE LA CVMO
<p>Définition de « opération avec une personne apparentée »</p>	<p>Un intervenant a proposé que l'on inclue le concept de vente d'éléments d'actif « ou d'un groupe d'éléments d'actif reliés » au paragraphe <i>d</i> de la définition de « opération avec une personne apparentée », qui a trait aux ventes communes, afin de clarifier que l'obligation vise à déterminer l'ensemble des éléments d'actif vendus et du prix de vente total plutôt qu'à déterminer si la personne apparentée a reçu sa quote-part de la contrepartie reçue pour chaque élément d'actif de l'entreprise.</p>	<p>À notre connaissance, la dispense de pose pas de problèmes et nous ne suggérons pas de la modifier.</p>
	<p>Selon deux intervenants, la réglementation générale relative à la gouvernance encadre déjà les conventions de services avec les personnes apparentées et l'utilité de l'extension à ces conventions n'a pas été démontrée.</p> <p>Cinq intervenants ont indiqué que les conventions de services poseraient des problèmes d'interprétation dans le cas de la dispense selon le seuil de 25 % de la capitalisation boursière telle qu'elle est libellée, car il est difficile d'évaluer ces conventions lorsqu'il s'agit de déterminer si elles sont dispensées des obligations en matière d'approbation des porteurs minoritaires.</p> <p>Un intervenant affirmait qu'il faudrait exclure expressément du champ d'application du projet de règlement les contrats de travail des membres de la haute direction qui reçoivent l'approbation du conseil d'administration parce que le régime de déclaration de la rémunération de la haute direction est établi par les règlements relatifs aux circulaires de sollicitation de procurations.</p>	<p>Nous avons étudié les commentaires reçus et estimons qu'ils soulèvent des questions importantes qui nécessitent une analyse approfondie avant de proposer des modifications à la définition. En conséquence, nous avons maintenu la définition actuelle.</p>

OBJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DE L'AUTORITÉ ET DE LA CVMO
	Un intervenant soutenait que les services rendus dans le cours normal des activités ne devraient fait l'objet d'aucune forme d'approbation des porteurs minoritaires.	
Sous-paragraphe 2.2(1)d), paragraphe 4.2(3) et paragraphe 5.3(3)	Un intervenant estimait que le paragraphe 1 de l'article 2.2 du projet de règlement devrait énoncer expressément l'information supplémentaire à fournir dans une note d'information relative à une offre publique d'achat faite par un initié sans faire renvoi à une annexe n'ayant pas la même utilité. Ainsi, on saurait clairement quelle information supplémentaire est à fournir et si elle concerne l'initiateur ou bien l'émetteur visé.	La partie 4 du projet d'instruction générale donne des indications sur l'interprétation à donner aux mots « dans la mesure applicable et compte tenu des modifications nécessaires ». Nous considérons qu'il n'est pas nécessaire de modifier cette disposition.
Dispense de l'obligation d'évaluation – paragraphes 4.1c) et 5.1c)	<p>Trois intervenants déconseillaient de faire reposer la dispense <i>de minimis</i> prévue au paragraphe c des articles 4.1 et 5.1 sur la propriété véritable.</p> <p>Un intervenant suggérait en outre de porter le plafond à 10 % pour qu'il soit conforme à celui du projet de Règlement 62-104.</p> <p>Deux intervenants ont fait observer que, comme les propriétaires véritables ont la faculté de choisir d'être propriétaires véritables opposés en vertu du <i>Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujéti</i>, il est impossible à un émetteur de déterminer dans quel territoire ces derniers sont situés. L'émetteur ne peut donc vérifier si le critère prévu au paragraphe c des articles 4.1 et 5.1 est respecté.</p>	<p>La disposition est conforme à celle énoncée dans le <i>Règlement Q-27 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires à l'occasion de certaines opérations</i>, le Règlement 62-104 et, en Ontario, la partie XX de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i>.</p> <p>Le plafond de 10 % s'applique aux offres publiques d'achat et de rachat à l'étranger; nous ne pensons pas qu'il convienne au projet de règlement.</p>
Dispense de	Un intervenant jugeait qu'il n'était pas logique de soumettre	La dispense vise à dispenser les petits émetteurs de

OBJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DE L'AUTORITÉ ET DE LA CVMO
l'obligation d'évaluation – sous-paragraphes 4.4(1)b) et disposition 5.7(1)c)i)	à l'obligation d'évaluation les émetteurs qui sont inscrits à la Bourse de croissance TSX et également à une bourse étrangère. Il a fait le même commentaire à propos de dispense prévue à la disposition <i>i</i> du sous-paragraphes <i>c</i> du paragraphe 1 de l'article 5.7.	l'obligation d'évaluation. Selon nous, si un petit émetteur est inscrit à une bourse à grande capitalisation, c'est qu'il n'est pas un petit émetteur et qu'il ne devrait pas bénéficier des dispenses accordées à cette catégorie d'émetteurs.
Dispense de l'obligation d'évaluation – sous-paragraphes 4.4(1)d)	Un intervenant se demandait si la modification à la dispense pour enchères changeait l'interprétation de l'objet de l'évaluation.	La modification vise à résoudre une difficulté rédactionnelle et l'obligation reste la même qu'actuellement. Nous considérons que le texte est maintenant plus lisible.
Dispense de l'approbation des porteurs minoritaires fondée sur la limite de 90 % – sous-paragraphes 4.6(1)b) et 5.7(1)h)	Un intervenant était d'avis que la dispense fondée sur la limite de 90 % devrait s'appliquer lorsque les personnes intéressées ont la propriété véritable de 90 % ou plus des titres de la catégorie ou exercent une emprise sur ces titres. Si on limitait la dispense aux personnes qui ont la propriété de plus de 90 % des titres, il pourrait y avoir des cas dans lesquels l'approbation des porteurs minoritaires reposerait sur une très petite proportion de la catégorie de titres parce qu'une personne intéressée aurait la propriété de moins de 90 % des titres de la catégorie, mais en contrôlerait d'autres de cette catégorie.	La dispense fondée sur la limite de 90 % est une dispense restreinte aux personnes ayant une participation importante dans un émetteur afin qu'elles puissent acquérir les titres résiduels sans l'approbation des porteurs minoritaires. Toutefois, la détermination de l'approbation des porteurs minoritaires doit exclure non seulement la participation des personnes intéressées, mais aussi tous les titres qu'elles contrôlent. Nous reconnaissons, à l'article 3.3 du projet d'instruction générale, que la dispense d'approbation des porteurs minoritaires peut être opportune lorsque ces porteurs usent de tactiques abusives.
Disposition transitoire – article 5.1	Un intervenant déconseillait de retirer la dispense pour les opérations convenues avant le 15 décembre 2000 parce que certaines conventions conclues avant cette date n'ont pas été complètement exécutées.	Nous souscrivons au commentaire et conserverons la disposition transitoire dans son état actuel.

OBJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DE L'AUTORITÉ ET DE LA CVMO
<p>Ancien paragraphe 5.5(9) du <i>Rule 61-501</i> de la CVMO</p>	<p>Deux intervenants ont affirmé que la dispense actuellement prévue au paragraphe 9 de l'article 5.5 du <i>Rule 61-501</i> de la CVMO pourrait s'appliquer à des types d'opérations qui ne seront pas nécessairement des regroupements d'entreprises. Ils recommandaient en conséquence de conserver la dispense dans l'article relatif aux opérations avec une personne apparentée et de l'inclure dans celui qui se rapporte aux regroupements d'entreprises.</p>	<p>Cette dispense figurera dans la partie 4 et la partie 5.</p>
<p>Dispense de l'obligation d'évaluation – disposition 5.7(1)c)i</p>	<p>Un intervenant suggérait que l'on réserve au marché AIM de Londres un traitement analogue à celui de la Bourse de croissance TSX et de CNQ pour l'application de la disposition <i>i</i> du sous-paragraphe <i>c</i> du paragraphe 1 de l'article 5.7 et des dispenses similaires.</p>	<p>Nous adhérons à la proposition et avons conformé la dispense à la définition de « émetteur émergent » au sens du <i>Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue</i>.</p>
<p>Interdiction aux administrateurs de recevoir des avantages spéciaux – article 7.1</p>	<p>Sept intervenants considéraient que l'on pourrait régler les problèmes redoutés par les autorités en valeurs mobilières en interdisant tout paiement qui serait subordonné d'une quelconque manière à la réalisation de l'opération.</p> <p>De même, un intervenant estimait qu'il convient que le conseil d'administration en exercice de l'émetteur visé fixe la rémunération des membres du comité spécial à la conclusion des travaux du comité mais avant la réalisation de l'opération, et qu'il la fixe selon son analyse du temps et des efforts que les administrateurs indépendants viennent de consacrer à l'exécution de leur mandat et au service des intérêts des actionnaires de l'émetteur visé. Cette rémunération est la rétribution du temps et du talent consacrés et non pas un « avantage » ou un « paiement pour</p>	<p>Nous convenons que les administrateurs devraient recevoir une rémunération pour leur temps et leurs efforts. Nous estimons cependant qu'une rémunération liée à la réalisation de l'opération risque de compromettre leur indépendance. Nous avons modifié l'article 7.1 du projet de règlement de manière à interdire les paiements à raison de la réalisation d'une opération et avons limité cette interdiction aux membres du comité indépendant.</p> <p>Nous avons en outre ajouté dans le projet d'instruction générale des indications sur les pratiques exemplaires de rémunération des administrateurs dans le cadre des opérations visées par le projet de règlement.</p>

OBJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DE L'AUTORITÉ ET DE LA CVMO
	la réalisation de l'opération » au sens de cet article. De l'avis de l'intervenant, il faudrait reconnaître ce fait dans le projet d'instruction générale.	
	Un intervenant faisait observer que le <i>Rule</i> actuel prévoit au sous-paragraphe <i>e</i> de paragraphe 2 de l'article 7.1 qu'un administrateur est réputé ne pas être indépendant pour l'application de ce <i>Rule</i> lorsqu'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'il reçoive, par suite de l'opération, un avantage qui ne serait pas offert, au prorata, à l'ensemble des actionnaires. L'intervenant signalait que le personnel de la CVMO a par le passé donné une interprétation à l'expression « avantage » dans la définition de « avantage accessoire » relativement à l'exercice anticipé d'options d'une société visée détenues par les administrateurs et les dirigeants ou à leur échange contre des options de l'acquéreur. Vu cette interprétation large de l'expression « avantage », le sous-paragraphe <i>e</i> du paragraphe 2 de l'article 7.1 du <i>Rule</i> actuel et le paragraphe 3 de l'article 7.1 du projet de règlement sont problématiques. L'intervenant recommandait de clarifier la question dans le projet de règlement et d'instruction générale.	Les modifications envisagées à l'article 7.1 résolvent la question. Nous considérons toutefois que l'indépendance des administrateurs détenant des options d'actions n'est généralement pas en péril si l'échange ou l'exercice anticipé des options est une faculté offerte à tous les porteurs d'options.
	L'intervenant fait remarquer qu'en vertu du sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 2 de l'article 7.1 du projet de règlement, un administrateur actuel ou ancien d'une entité du même groupe qu'une personne intéressée est réputé non indépendant. Dans un groupe de sociétés sous le contrôle commun d'un actionnaire, une personne physique peut être indépendante de la direction, et l'actionnaire exerçant le contrôle siéger à plusieurs conseils d'administration du	Les modifications envisagées à l'article 7.1 résolvent la question. Nous prenons acte du commentaire et n'avons pas l'intention de modifier le projet de règlement. Nous considérons que de telles circonstances compromettent l'indépendance des administrateurs et commandent de leur interdire de siéger à un comité indépendant.

OBJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DE L'AUTORITÉ ET DE LA CVMO
	groupe (ou, dans une période de 12 mois, passer d'un conseil à un autre au sein du groupe). L'intervenant soutient qu'on ne devrait pas empêcher cet administrateur de siéger à un comité indépendant seulement parce qu'il est administrateur d'une entité du même groupe que la personne intéressée.	
	Un intervenant considérait que l'interdiction de recevoir des avantages spéciaux que l'on propose d'appliquer aux administrateurs indépendants pourrait être aussi problématique si elle s'étendait à leurs fonctions comme administrateurs (ou à des fonctions analogues, par exemple comme membres d'un comité consultatif) de l'émetteur, de membres du même groupe que lui, de leurs successeurs ou de leurs cessionnaires.	Les modifications envisagées à l'article 7.1 résolvent la question. Comme le prévoit le paragraphe 1 de cet article, l'appréciation de l'indépendance d'un administrateur d'un émetteur est une question de fait. Il incombe au conseil d'administration de déterminer si un poste d'administrateur reconduit serait en soi exclu en vertu du sous-paragraphe e du paragraphe 2 de l'article 7.1.
	Un intervenant contestait la suppression des mots « Sous réserve des paragraphes 2) et 3) » au paragraphe 1. À son avis, le projet de règlement devrait préciser que le paragraphe 1 s'applique sous les réserves prévues aux paragraphes 2 et 3.	Nous ne voyons pas de problème dans la suppression de ces mots. Nous n'envisageons pas d'apporter la modification proposée.
	Un intervenant voyait des difficultés dans le libellé du projet de paragraphe 3 et recommandait d'appliquer l'interdiction non pas à tous les administrateurs indépendants, mais seulement aux membres du comité indépendant.	Nous accueillons favorablement la recommandation et avons apporté la modification proposée.

OBJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DE L'AUTORITÉ ET DE LA CVMO
Partie 5 du Règlement 62-103	Selon un intervenant, la dispense de totalisation prévue par la partie 5 du <i>Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés</i> devrait être étendue aux dispositions relatives à l'approbation des porteurs minoritaires du projet de règlement.	Nous prenons acte du commentaire et n'entendons pas modifier le projet de règlement à ce stade-ci. Nous considérons qu'il s'agit d'une question importante qui nécessite une analyse approfondie.
Obligations d'évaluation dans les autres lois sur les valeurs mobilières	Un intervenant a indiqué que la législation en valeurs mobilières d'autres territoires prévoit que la note d'information relative à une offre publique d'achat faite par un initié doit comprendre un résumé de l'évaluation de l'émetteur visé et, dans certains cas, fixe des obligations d'évaluation dans le cadre des opérations de fermeture. Par contre, ces lois ne prévoient pas de dispenses analogues de l'obligation d'évaluation. L'intervenant a invité les autorités en valeurs mobilières à entreprendre l'harmonisation des obligations d'évaluation applicables dans les offres publiques d'achat faites par un initié et les opérations de fermeture.	Nous prenons acte du commentaire. La question déborde toutefois du cadre du projet de règlement.

OBJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DE L'AUTORITÉ ET DE LA CVMO
Divers	Un intervenant doutait que l'article 1.6 du <i>Rule 61-501</i> de la CVMO actuellement en vigueur ne soit plus nécessaire si certaines dispositions applicables de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> de l'Ontario n'étaient pas modifiées avant l'entrée en vigueur du projet de règlement.	La <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> de l'Ontario a été modifiée afin de résoudre la question.