

## Avis de publication des ACVM sur la modification du système d'alerte

*Règlement modifiant le Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat*

*Règlement modifiant le Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés*

*Modification de l'Instruction générale 62-203 relative aux offres publiques d'achat et de rachat*

Le 25 février 2016

### Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) mettent en œuvre des modifications et apportent des changements, selon le cas, à certaines dispositions relatives au système d'alerte des textes suivants :

- le *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* (le « **Règlement 62-104** »);
- 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** »);
- l'*Instruction générale 62-203 relative aux offres publiques d'achat et de rachat* (l'« **Instruction générale 62-203** ») (collectivement, les « **modifications** »).

Nous publions le texte des modifications avec le présent avis.

Actuellement, le régime encadrant les déclarations selon le système d'alerte est prévu par le Règlement 62-104, le Règlement 62-103 et l'Instruction générale 62-203 dans tous les territoires du Canada, hormis l'Ontario. Dans cette province, des obligations essentiellement harmonisées pour ces déclarations sont prévues à la partie XX de la *Loi sur les valeurs mobilières* (la **Loi de l'Ontario**), par la *Rule 62-504 Take-Over Bids and Issuer Bids* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (le **Règlement de l'Ontario**) et par le Règlement 62-103.

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 les modifications et la modification du régime des offres publiques d'achat (**OPA**) (définie ci-après) (« NI 62-104 » à

supprimer de la version anglaise québécoise). Elles entreront en vigueur par proclamation du lieutenant-gouverneur de l'Ontario. L'abrogation du Règlement de l'Ontario et les modifications qui sont nécessaires à la mise en œuvre du Règlement 62-104 en Ontario sont désignés ci-après comme l'**harmonisation**.

Par ailleurs, nous mettons concurremment en œuvre des modifications au régime encadrant les OPA (collectivement, la **modification du régime des OPA**), lesquelles sont exposées dans l'*Avis de publication des ACVM sur la modification du régime des OPA* daté du 25 février 2016 (l'**avis relatif à la modification du régime des OPA**).

Dans certains territoires, les modifications et les changements nécessitent l'approbation ministérielle. Sauf en Ontario, sous réserve de l'obtention de toutes les approbations nécessaires, les modifications et la modification du régime des OPA entreront en vigueur le 9 mai prochain. En Ontario, le Règlement 62-104 ainsi que les modifications et les changements relatifs à l'harmonisation 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**

Les modifications accroîtront la transparence des participations importantes dans les émetteurs assujettis selon le système d'alerte. Elles visent à améliorer la qualité et l'intégrité du système d'alerte d'une façon adéquate pour les marchés financiers publics canadiens.

Les modifications consistent à :

- exiger la déclaration des diminutions d'au moins 2 % de la propriété des titres ou de l'emprise sur ces titres;
- exiger le dépôt d'une déclaration lorsque la propriété ou l'emprise d'un porteur passe sous le seuil de déclaration selon le système d'alerte;
- dispenser les prêteurs d'inclure dans le critère d'application du système d'alerte les titres prêtés ou transférés conformément à un mécanisme de prêt de titres visé;
- dans certains cas, dispenser les emprunteurs en vertu de mécanismes de prêt de titres d'inclure les titres empruntés dans le critère d'application du système d'alerte;
- exclure du régime de déclaration mensuelle les investisseurs institutionnels admissibles qui sollicitent des procurations auprès des porteurs dans certains cas;
- exiger le dépôt d'une déclaration selon le système d'alerte qui comprend de l'information sur tout intérêt dans un instrument financier lié, un mécanisme de prêt de titres et toute autre convention ou entente portant sur un titre de la catégorie pour laquelle l'information est requise;
- améliorer l'information fournie dans les déclarations selon le système d'alerte en exigeant plus de détails sur les intentions de l'acquéreur et l'objectif de l'opération;
- exiger que les déclarations selon le système d'alerte soient attestées et signées;
- clarifier le délai de dépôt et de publication des communiqués et des déclarations selon le système d'alerte;
- simplifier davantage l'information requise dans les communiqués déposés conformément

aux obligations de déclaration selon le système d'alerte.

Les modifications préciseront également l'application actuelle des obligations de déclaration selon le système d'alerte à certains types de dérivés et aux mécanismes de prêt de titres.

## **Contexte**

Le 13 mars 2013, les ACVM ont soumis à consultation des modifications au système d'alerte canadien par la publication de projets de modification du Règlement 62-104, du Règlement 62-103 et de l'Instruction générale 62-203 (les « **projets de modification** »).

Les projets de modification visaient à répondre aux préoccupations soulevées par certains participants au marché concernant le niveau de transparence des participations importantes dans les émetteurs assujettis, en particulier la crainte que le seuil de déclaration de 10 % soit trop élevé et que l'information fournie dans les déclarations déposées au Canada soit inadéquate.

Les projets de modification proposaient un seuil de déclaration réduit de 5 %, la déclaration des diminutions d'au moins 2 % dans la propriété des titres, une déclaration dans les cas où le pourcentage de propriété d'un porteur passait sous le seuil de déclaration et l'amélioration de l'information figurant dans les communiqués et les déclarations à déposer selon le système d'alerte. Nous proposons également des changements à la déclaration de certains mécanismes de propriété occulte<sup>1</sup> et de vote vide<sup>2</sup>. Par ailleurs, nous proposons d'exclure du régime de déclaration mensuelle les investisseurs institutionnels admissibles sollicitant des procurations sur des questions relatives à l'élection d'administrateurs ou à certaines opérations sur les titres d'un émetteur.

## **Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM**

Pendant la consultation, nous avons reçu 71 mémoires de divers participants au marché. Nous avons étudié leurs commentaires et les remercions de leur participation.

Leurs noms figurent à l'Annexe A et un résumé des commentaires, accompagné de nos réponses, à l'Annexe B du présent avis.

## **Résumé des changements apportés depuis la consultation**

Le 10 octobre 2014, nous avons publié l'Avis 62-307 des ACVM, *Le point sur les projets de modification du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat, du Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés et de l'Instruction générale 62-203 relative aux offres publiques d'achat et de rachat*. Comme nous l'indiquions dans cet avis, à l'issue de l'examen des commentaires reçus

---

<sup>1</sup> Il s'agit de la stratégie par laquelle un investisseur peut accumuler des positions financières substantielles dans un émetteur sans avoir à fournir d'information au public, puis convertir éventuellement cette position en titres comportant droit de vote à temps pour voter.

<sup>2</sup> Il s'agit de la situation dans laquelle un investisseur se sert de dérivés ou de mécanismes de prêt de titres pour détenir un droit de vote et peut-être influencer sur le résultat du vote des actionnaires, même s'il n'a pas d'intérêt financier équivalent dans l'émetteur.

et après mûre réflexion et analyse, nous avons décidé de ne pas donner suite à certaines modifications. Nous avons également modifié certaines d'entre elles.

Comme les changements ne sont pas importants, nous ne publions pas les modifications de nouveau pour consultation.

Voici un résumé des principaux changements apportés aux projets de modification.

**a) Seuil de déclaration**

Initialement, nous proposons de faire passer le seuil de déclaration selon le système d'alerte de 10 % à 5 %. Cette réduction nous paraissait appropriée du fait que l'information relative à l'accumulation de blocs importants de titres peut être pertinente pour plusieurs raisons, outre le signalement d'une éventuelle OPA visant l'émetteur.

Or, à la lumière des particularités des marchés financiers publics canadiens, notamment le nombre important de petits émetteurs et la liquidité limitée, la majorité des intervenants ont exprimé diverses préoccupations quant aux risques de conséquences imprévues de la réduction du seuil de déclaration de 10 % à 5 %. Ils ont fait valoir que cette mesure pourrait réduire l'accès aux capitaux pour les petits émetteurs, empêcher les investisseurs d'accumuler ou de réduire rapidement des participations importantes dans le cours normal de leurs activités d'investissement, diminuer la liquidité du marché et accroître les coûts de conformité. Compte tenu de ces préoccupations, nous avons conclu qu'il n'était pas approprié, pour le moment, de donner suite à cette proposition. Nous sommes d'avis que les incidences négatives possibles de la diminution du seuil de déclaration l'emportent sur les avantages d'une plus grande transparence.

Plusieurs intervenants ont également indiqué que la diminution du seuil de déclaration ne devrait pas s'appliquer à certains émetteurs ou investisseurs. Nous avons donc exploré d'autres avenues pour introduire un seuil de déclaration réduit limité à un sous-groupe d'émetteurs ou d'investisseurs. Étant donné la raison d'être du système d'alerte, la complexité de l'application d'un seuil réduit limité à certains émetteurs ou investisseurs et le fardeau de conformité qui en découle, nous sommes arrivés à la conclusion que le seuil de déclaration devait demeurer à 10 % pour l'ensemble des émetteurs et des investisseurs.

**b) Régime de déclaration mensuelle**

Initialement, nous proposons d'exclure du régime de déclaration mensuelle l'investisseur institutionnel admissible qui sollicite ou compte solliciter des procurations auprès des porteurs de l'émetteur assujéti sur des questions relatives à l'élection des administrateurs de ce dernier ou à une restructuration de capital, à une fusion, à un arrangement ou à une opération similaire sur les titres de l'émetteur assujéti. Nous jugeons que l'investisseur institutionnel admissible entrant en contact avec les porteurs de titres d'un émetteur assujéti sur ces questions ne devrait pas pouvoir se prévaloir du régime de déclaration mensuelle.

Certains intervenants nous ont demandé de clarifier la portée du nouveau critère d'exclusion. C'est pourquoi nous avons précisé dans les modifications que l'expression « solliciter » s'entend au sens du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*. La définition de cette expression indique les activités qui constituent de la « sollicitation », mais en exclut expressément d'autres, notamment, sous réserve de certaines conditions, une annonce publique du sens dans lequel un porteur entend voter et la transmission d'une communication à d'autres porteurs sur l'activité et les affaires de l'émetteur en l'absence d'un formulaire de procuration. Nous avons également supprimé le passage « compte solliciter » afin de lever toute incertitude quant à l'application du critère d'exclusion.

Nous avons aussi revu les projets de modification afin d'explicitier le fait que le régime de déclaration mensuelle n'est pas ouvert aux investisseurs institutionnels admissibles sollicitant des procurations auprès de porteurs afin de contester l'élection d'administrateurs ou une restructuration de capital, une fusion, un arrangement ou une opération similaire sur les titres de l'émetteur assujetti. Le critère d'exclusion prévu dans la proposition initiale englobait de façon plus générale les sollicitations « relatives à » l'élection des administrateurs et à ces types d'opérations sur titres. À la suite des modifications, dans le cadre d'une course aux procurations pour l'élection des administrateurs, l'investisseur institutionnel admissible sollicitant des procurations en faveur d'un candidat autre que les personnes proposées par la direction serait exclu du régime de déclaration mensuelle. De même, dans le cadre d'une course aux procurations relative à une opération, l'investisseur institutionnel admissible sollicitant des procurations en faveur d'une opération qui n'est pas appuyée par la direction ou contre une opération recommandée par la direction ne pourrait pas se prévaloir du régime.

### **c) Instruments dérivés**

À l'origine, nous proposons d'inclure les « dérivés équivalents à des actions » pour déterminer si l'obligation de déclaration en vertu du système d'alerte s'appliquait ou non. La notion de « dérivé équivalent à des actions » aurait englobé les dérivés qui « reproduisent sensiblement » les conséquences économiques de la propriété des titres. Comme les investisseurs utilisent de plus en plus les dérivés, nous jugions approprié de modifier la portée du système d'alerte pour garantir une transparence adéquate des participations.

Toutefois, certains intervenants ont souligné qu'il n'était pas clairement prouvé que les dérivés sont utilisés au Canada pour accumuler des positions financières substantielles dans des émetteurs sans fournir d'information au public pour exercer une influence sur les émetteurs ou l'issue du vote. Ils ont fait valoir que les investisseurs les utilisent plutôt à des fins de gestion des risques ou dans le cadre d'une stratégie de négociation. Certains craignaient également que l'inclusion des « dérivés équivalents à des actions » dans le calcul du seuil de déclaration selon le système d'alerte n'impose un fardeau de conformité considérable. Ils affirmaient que ce changement pourrait compliquer et alourdir indûment le calcul pour les investisseurs sans apporter d'informations pertinentes pour le marché.

À l'issue de notre examen de ces préoccupations, nous avons conclu qu'il n'était pas approprié, pour le moment, de donner suite à cette proposition. Nous avons plutôt choisi d'ajouter des indications sur certains dérivés qui peuvent être visés par le système d'alerte.

En particulier, nous avons ajouté des indications à l'Instruction générale 62-203 concernant les cas où un investisseur pourrait inclure des swaps sur actions ou des dérivés analogues dans le calcul du seuil de déclaration. Cette situation pourrait survenir lorsque l'investisseur peut, par les voies officielles ou non, obtenir les titres comportant droit de vote ou les titres de capitaux propres ou décider la façon dont les droits de vote rattachés aux titres détenus par des contreparties à l'opération seront exercés.

#### **d) Prêts de titres**

Les modifications dispensent les prêteurs de l'obligation de déclaration selon le système d'alerte en ce qui a trait aux titres transférés ou prêtés dans le cadre d'un « mécanisme de prêt de titres visé ».

Cependant, à l'origine, nous ne proposons pas de dispenser les personnes qui empruntent des titres dans le cadre d'un mécanisme de prêt de titres. Nous considérons que l'emprunt de titres pouvait donner lieu à des situations de « vote vide » et qu'il était approprié d'inclure ces positions dans le calcul du seuil de déclaration pour déterminer si l'obligation d'information s'appliquait ou non.

Plusieurs intervenants ont fait valoir que les emprunteurs dans le cadre de ventes à découvert devraient pouvoir se prévaloir d'une dispense de l'inclusion des titres empruntés dans le calcul du seuil de déclaration. Nous sommes conscients que, de façon générale, les personnes qui empruntent des titres dans le cours normal des activités de vente à découvert le font pour des raisons commerciales ou d'investissement et non en vue d'influencer le vote ni d'exercer les droits de vote rattachés aux titres empruntés et, partant, que ces activités ne soulèvent aucun enjeu de vote vide. Nous avons donc introduit une nouvelle dispense du critère d'application du système d'alerte en faveur des emprunteurs qui sera assujettie à certaines conditions, notamment que l'emprunteur se départisse des titres empruntés dans un délai de trois jours ouvrables et qu'il ne compte pas exercer ni n'exerce les droits de vote qui y sont rattachés. Nous avons également ajouté des indications pour clarifier l'application de cette nouvelle dispense.

Nous n'avons pas modifié les projets de modification pour supprimer l'exception à l'obligation d'information relative aux mécanismes de prêt dans les déclarations selon le système d'alerte. L'obligation de déclarer les mécanismes de prêt de titres en vigueur au moment de l'opération à déclarer, même si l'opération n'en impliquait pas, est maintenue.

#### **e) Amélioration de l'information**

Les modifications exigent que les déclarations selon le système d'alerte renferment de l'information détaillée sur la catégorie de titres à l'égard desquelles elles doivent être déposées. Les modifications exigent aussi de l'information sur les modalités importantes des instruments financiers liés, des mécanismes de prêt de titres et d'autres ententes ou conventions visant les titres. Nous avons précisé que la déclaration des modalités importantes de ces ententes ou conventions ne vise pas à obtenir de l'information exclusive ou commercialement sensible, cette information n'étant pas pertinente pour établir la propriété des titres comportant droit de vote ou des titres de capitaux propres, ou l'emprise sur ces titres. À notre avis, l'élargissement des obligations d'information permettra une communication plus étendue de l'intérêt financier et des

droits de vote de l'acquéreur dans la catégorie de titres de l'émetteur assujetti pour laquelle la déclaration est déposée, ce qui devrait régler les questions de transparence que posent ces types d'ententes et conventions.

#### **f) Autres changements**

Les modifications viennent préciser que le communiqué relatif au système d'alerte doit être publié et déposé au plus tard à l'ouverture de la bourse le jour ouvrable suivant (plutôt que simplement « rapidement »). Par ailleurs, en vue de réduire le fardeau de conformité des investisseurs, les modifications prévoient une plus grande simplification du contenu du communiqué en permettant qu'il renvoie à la déclaration pour plus de détails.

À l'origine, nous proposons d'abroger les dispositions relatives aux déclarations accélérées dans le cas d'une OPA exigeant la déclaration des acquisitions par une partie autre que l'acquéreur dès l'atteinte d'un seuil de 5 %. Puisque nous n'abaissions pas le seuil de déclaration de 10 % à 5 %, nous avons décidé de maintenir cette obligation.

#### **Points d'intérêt local**

Une annexe est publiée dans tout territoire intéressé où des changements sont apportés 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**

Les annexes suivantes sont publiées avec le présent avis :

Annexe A – Listes 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*

Michel Bourque  
Analyste expert à la réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4466  
Sans frais : 1 877 525-0037  
[michel.bourque@lautorite.qc.ca](mailto:michel.bourque@lautorite.qc.ca)

Diana D'Amata  
Analyste experte à la réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4386  
Sans frais : 1 877 525-0037  
[diana.damata@lautorite.qc.ca](mailto:diana.damata@lautorite.qc.ca)

Livia Alionte  
Analyste, Direction de l'information continue  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4336  
Sans frais : 1 877 525-0037  
[livia.alionte@lautorite.qc.ca](mailto:livia.alionte@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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto:gsmith@bcsc.bc.ca)

*Alberta Securities Commission*

Lanion Beck  
Senior Legal Counsel  
Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403 355-3884  
[lanion.beck@asc.ca](mailto:lanion.beck@asc.ca)

Tracy Clark  
Senior Legal Counsel  
Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403 355-4424  
[tracy.clark@asc.ca](mailto:tracy.clark@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](mailto: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](mailto:chris.besko@gov.mb.ca)

## **Annexe A**

### **Liste des intervenants**

Addenda Capital Inc.  
Agrium Inc.  
Aimia Inc.  
Alberta Investment Management Corporation (AIMCo)  
Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite (PIAC)  
Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM)  
Association des banquiers canadiens  
Association des gestionnaires de portefeuille du Canada (AGPC)  
Baytex Energy Corp.  
BC Investment Management Corporation (bcIMC)  
BluMont Capital Corporation  
Bombardier Inc.  
Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L, S.R.L.  
Boughton Law  
Cadman Resources Inc.  
Caisse de dépôt et placement du Québec  
Cameco Corporation  
Canadian Oil Sands Limited  
Canadian Securities Lending Association (CASLA)  
Carlisle Goldfields Limited  
CIBC  
CNSX Markets Inc.  
Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (CCGG)  
Colossus Minerals Inc.  
Council of Institutional Investors (CII)  
Crescent Point Energy Corp  
Dentons Canada S.E.N.C.R.L.  
Fasken Martineau DuMoulin S.E.N.C.R.L, s.r.l.  
Fiore Management & Advisory Corp.  
Fonds de revenu Noranda  
Fonds de solidarité FTQ  
Gestionnaires d'actifs Bridgehouse  
Grand Peak Capital Corp.  
Grenville Gold Corp.  
Groupe SNC Lavalin inc.  
Groupe TMX Limitée  
Independent Accountants' Investment Counsel Inc. (IAIC)  
Innovative Properties Inc.  
Institut canadien des relations aux investisseurs (CIRI)  
Institut des administrateurs de sociétés  
Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC)  
International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA)

Invesco Canada Ltée.  
Investissements PSP  
Lucky Minerals Inc.  
Mackie Research Capital Corporation  
Managed Funds Association (MFA) et Alternative Investment Management Association  
Limited (AIMA)  
McCarthy Tétrault S.E.N.C.R.L., s.r.l.  
Mercator Minerals Ltd.  
Metro Inc.  
Nordion Inc.  
Norton Rose Fulbright Canada S.E.N.C.R.L., s.r.l.  
Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.  
Periscope Capital Inc.  
Phoenix Strategies  
Placements AGF Inc.  
Placements CI  
Prospectors & Developers Association of Canada (PDAC)  
Rainy River Resources Ltd.  
RBC Gestion mondiale d'actifs  
Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (Teachers')  
Rene Sorell  
Scavo Resource Corp.  
Smoothwater Capital Corporation  
Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l.  
Telus Corporation  
The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies  
The Churchill Corporation  
The Descartes Systems Group Inc.  
Veresen Inc.

## Annexe B

### Résumé des commentaires et réponses des ACVM

Les ACVM ont reçu 71 mémoires en réponse aux projets de modification du système d'alerte publiés pour consultation le 13 mars 2013 (l'« avis des ACVM de 2013 »). Le présent résumé des commentaires et réponses des ACVM (le « résumé ») est structuré en fonction du fait que les intervenants ont fourni des commentaires généraux sur les projets de modification et des réponses aux questions posées dans l'avis des ACVM de 2013. Les commentaires généraux sur les projets de modification sont résumés à la « Partie A – Commentaires généraux ». Les commentaires fournis en réponse aux questions posées dans l'avis des ACVM de 2013 sont résumés à la « Partie B – Questions précises ». Dans certains cas, il y a chevauchement entre l'objet des commentaires figurant dans chacune de ces deux parties. Nous avons donc ajouté un renvoi aux commentaires reliés.

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<b>Partie A – Commentaires généraux</b>		
<b>1) Commentaires généraux sur les projets de modification</b>		
<b>Appui aux projets de modification</b>	Trente-trois intervenants sont généralement en faveur des projets de modification pour ce qui est d'améliorer la transparence du marché.	Nous prenons acte de ces commentaires en faveur des projets de modification.  Les ACVM ont revu certains éléments des projets et, bien que la portée de ces modifications ne soit pas aussi large que celle des projets de modification, nous estimons qu'elles amélioreront la qualité et l'intégrité du régime de déclaration selon le système d'alerte d'une façon appropriée pour les marchés financiers canadiens.
<b>Opposition aux projets de modification</b>	Dix-sept intervenants ont diverses préoccupations quant aux risques de conséquences imprévues de certaines modifications proposées, notamment :	Nous prenons note de ces commentaires défavorables.  Même si nous avons prévu que les

<b>Objet</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponses des ACVM</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• une importante réduction du capital disponible pour les petits émetteurs;</li> <li>• des incidences négatives sur les marchés financiers en général, les investisseurs passifs et d'autres participants au marché;</li> <li>• un changement important des pratiques en matière de déclaration;</li> <li>• les coûts associés aux projets de modification dépassant les avantages d'une transparence accrue.</li> </ul>	<p>projets de modification allaient entraîner des coûts de conformité accrus et d'autres conséquences, de sérieuses inquiétudes ont été soulevées dans le cadre de la consultation quant au fait que les avantages d'une plus grande transparence seraient en fait éclipsés par les coûts éventuels.</p> <p>Pour cette raison, et compte tenu des diverses préoccupations exprimées par les intervenants sur les conséquences imprévues que certains pans des projets de modification pourraient entraîner, nous avons décidé de ne pas donner suite à certaines des modifications proposées.</p>
<b>2) Réduction du seuil de déclaration selon le système d'alerte de 10 % à 5 %</b>		
<b>Appui à la réduction du seuil de déclaration</b>	<p>Vingt intervenants indiquent qu'ils appuyaient généralement la réduction du seuil de déclaration de la propriété véritable à 5 %.</p> <p>Trois intervenants font remarquer que leur appui repose sur la nécessité de moderniser le régime et la capacité des émetteurs à avoir une plus grande visibilité sur l'actionnariat.</p> <p>Un intervenant ne serait en faveur du seuil de 5 % que si les critères d'admissibilité à la qualité d'investisseur institutionnel admissible et le recours au régime de déclaration mensuelle sont modifiés de la façon proposée.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>L'objectif de la réduction proposée du seuil de déclaration de 10 % à 5 % consistait à accroître la transparence des participations importantes dans les émetteurs assujettis sous le régime du système d'alerte. Or, l'absence de consensus sur cette proposition et les diverses inquiétudes exprimées par la majorité des intervenants sur les risques</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>Deux intervenants sont en faveur du seuil de 5 % proposé précisément parce qu'il serait en phase avec ceux imposés dans d'autres pays importants.</p>	<p>de conséquences imprévues de cette réduction nous ont amenés à revoir cette proposition.</p> <p>Voici certains des facteurs dont nous avons tenu compte :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• les particularités du marché canadien, notamment le nombre important de petits émetteurs et la liquidité limitée;</li> <li>• le risque de réduction de l'accès aux capitaux pour les petits émetteurs;</li> <li>• le risque d'empêcher les investisseurs d'accumuler ou de réduire rapidement des participations importantes;</li> <li>• le risque de révéler des stratégies d'investissement au marché;</li> <li>• le fait que les avantages éventuels d'une plus grande transparence soient éclipsés par les incidences négatives qui pourraient résulter de la mise en œuvre du seuil de déclaration réduit.</li> </ul> <p>À la lumière de notre examen de ces facteurs, nous avons conclu qu'il n'était pas approprié, pour le moment, de réduire le seuil de déclaration.</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>Nous estimons que les obligations d'information améliorées prévues par les modifications combinées aux règles actuelles du système d'alerte amélioreront la qualité et l'intégrité du régime d'une façon adéquate pour le marché canadien.</p>
<p><b>Opposition à la réduction du seuil de déclaration</b></p>	<p>Vingt-quatre intervenants s'opposent à la proposition de réduire le seuil de déclaration à 5 %. Ils expriment diverses inquiétudes, notamment :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• son incidence négative sur les coûts et l'accès aux capitaux pour les petits émetteurs;</li> <li>• la liquidité de marché et des titres qui s'en trouve réduite;</li> <li>• l'augmentation des coûts de conformité;</li> <li>• le fait qu'il découragerait l'investissement dans les petites sociétés puisque les placements de petite taille entraîneraient des obligations de déclaration;</li> <li>• le fait que les avantages possibles qui en découleraient seraient éclipsés par les coûts éventuels;</li> <li>• la pertinence douteuse de l'information concernant les porteurs de 5 % des titres pour le marché;</li> <li>• l'incidence potentiellement négative sur l'efficacité du marché canadien.</li> </ul> <p>Trois intervenants affirment que le seuil de déclaration de</p>	<p>Nous prenons note de ces commentaires défavorables.</p> <p>Comme nous l'avons indiqué, nous avons conclu que, pour le moment, il n'était pas approprié de réduire le seuil de déclaration.</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>5 % les forcerait à divulguer au marché de l'information exclusive sur les placements, ce qui rendrait l'atteinte de leurs objectifs d'investissement plus difficile et plus coûteuse.</p> <p>Sept intervenants considèrent que la proposition ne tienne pas compte des particularités du marché canadien.</p> <p>Deux intervenants estiment que le seuil de déclaration réduit ne devrait pas s'appliquer aux fonds d'amortissement annuels et aux actions privilégiées.</p>	
<p><b>Solutions proposées</b></p>	<p>Douze intervenants font valoir que le seuil de déclaration réduit ne devrait pas s'appliquer aux petits émetteurs, mais plutôt en fonction d'un seuil de capitalisation boursière ou selon l'inscription à la cote des titres de l'émetteur.</p> <p>Dix intervenants suggèrent de ne pas appliquer le seuil de déclaration réduit aux investisseurs institutionnels admissibles ou aux investisseurs passifs puisque ceux-ci n'ont pas l'intention d'influencer le contrôle de l'émetteur assujetti.</p> <p>Trois intervenants proposent que les ACVM adoptent un régime d'information semblable à celui qui prévaut aux États-Unis.</p> <p>Cinq intervenants estiment que les organismes de placement collectif devraient demeurer assujettis à un seuil de 10 %, en phase avec la restriction de 10 % sur le contrôle.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>À la lumière des commentaires reçus des participants au marché, nous avons exploré diverses avenues pour introduire un seuil de déclaration réduit limité à un sous-groupe d'émetteurs ou d'investisseurs.</p> <p>Voici certains facteurs dont nous avons tenu compte :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• la complexité et la difficulté associées à l'application d'un seuil de déclaration réduit qui soit limité à certains émetteurs ou investisseurs;</li> <li>• le fardeau administratif et de conformité qui pourrait résulter</li> </ul>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>Deux intervenants recommandent que les organismes de placement collectif soient dispensés de l'obligation de déclaration et que leurs déclarations soient réalisées de façon globale par leurs gestionnaires selon le régime de déclaration mensuelle en appliquant un seuil de 10 %.</p>	<p>de la mise en œuvre de seuils de déclaration différents au sein du système d'alerte.</p> <p>À la lumière de notre examen de ces facteurs, nous avons conclu que le seuil de déclaration devait être maintenu à 10 % pour l'ensemble des émetteurs et des investisseurs.</p> <p>L'objectif du système d'alerte consiste à aviser le marché qu'un investisseur en particulier, ou une personne agissant de concert avec lui, détient un bloc important de titres d'un émetteur assujetti. Conformément à la législation en valeurs mobilières, les organismes de placement collectif qui sont des émetteurs assujettis ne peuvent acquérir des participations qui excèdent 10 % des titres comportant droit de vote ou des titres de capitaux propres en circulation d'un émetteur, et ne devraient donc pas être assujettis au système d'alerte.</p> <p>Nous ne proposons pas de réforme du régime de déclaration mensuelle. Nous pourrions envisager une modification plus étendue de ce régime lors d'une révision ultérieure.</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<b>3) Moment du dépôt du communiqué et de la déclaration selon le système d'alerte</b>		
<b>Appui en faveur de la proposition de préciser que le dépôt doit avoir lieu rapidement, mais au plus tard à l'ouverture de la bourse le jour ouvrable suivant</b>	Seize intervenants ont exprimé leur appui à une obligation explicitant que l'information doit être fournie non seulement rapidement, mais avant l'ouverture de la bourse le jour ouvrable suivant l'acquisition visée.	Nous prenons note de ces commentaires favorables.
<b>Opposition à la proposition de préciser que le dépôt doit avoir lieu rapidement, mais au plus tard à l'ouverture de la bourse le jour ouvrable suivant</b>	<p>Bien qu'ils soient conscients de l'existence de l'interdiction provisoire, deux intervenants font valoir que l'obligation explicite de publier le communiqué au plus tard à l'ouverture des bureaux le jour ouvrable suivant n'est pas nécessaire et peut ne pas être réalisable puisque qu'elle exige également de l'information sur les titres que détiennent les alliés.</p> <p>Un intervenant fait valoir que les règles du système d'alerte qui introduisent l'obligation de publier et de déposer rapidement un communiqué et de déposer au moyen de SEDAR une autre déclaration renfermant essentiellement la même information sont redondantes, et il propose d'alléger les obligations de déclaration.</p>	<p>À notre avis, il importe de veiller à ce que le marché soit rapidement informé de toute accumulation importante de titres qui est de nature à permettre une influence sur le contrôle d'un émetteur assujetti et à ce que l'information soit communiquée dans un délai objectif.</p> <p>Nous sommes conscients que le resserrement du délai pour publier et déposer un communiqué contenant de l'information détaillée peut constituer un défi pour les déposants dans certains cas. Nous avons donc revu les obligations applicables au communiqué de sorte qu'un acquéreur pourrait publier et déposer un communiqué simplifié renfermant de l'information plus limitée, mais qui renvoie à la déclaration déposée selon le système d'alerte pour plus de détails.</p>
<b>Solutions de rechange proposées</b>	Un intervenant suggère de simplifier l'information à	Comme nous l'indiquions ci-dessus, les

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>inclure dans le communiqué de sorte qu'elle indique qu'une déclaration selon le système d'alerte a été déposée.</p> <p>Un intervenant préconise l'adoption d'un délai de dépôt plus long en vue de réduire au minimum l'effet démobilisant sur l'investissement engagé.</p>	<p>modifications permettent à un acquéreur de publier et de déposer un communiqué simplifié au plus tard à l'ouverture de la bourse le jour ouvrable suivant.</p> <p>À notre avis, les obligations de dépôt du régime de déclaration selon le système d'alerte ne découragent pas indûment l'investissement engagé.</p>
<b>4) Déclaration des diminutions d'au moins 2 % de la propriété des titres</b>		
<p><b>Appui en faveur de l'obligation de déclarer les diminutions de 2 % de la propriété des titres</b></p>	<p>Deux intervenants sont en faveur de la déclaration des diminutions de 2 % de la propriété des titres, alors qu'un autre propose la déclaration obligatoire des diminutions de 1 %.</p> <p>Se reporter également aux commentaires du paragraphe 1 de la partie B du présent résumé.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p>
<p><b>Opposition à l'obligation de déclarer les diminutions de 2 % de la propriété des titres</b></p>	<p>Un intervenant s'oppose à la proposition d'exiger la déclaration des réductions de 2 % de la propriété des titres dans tous les cas.</p> <p>Un intervenant s'oppose à cette même proposition à l'égard des petits émetteurs.</p> <p>Un intervenant estime que cette obligation ne devrait pas s'appliquer aux investisseurs passifs.</p> <p>Un intervenant estime que, bien qu'une diminution de la propriété des titres puisse être pertinente, le critère du « fait important » constitue un meilleur critère à</p>	<p>Nous estimons que, dans tous les cas, les diminutions significatives dans la propriété des titres d'un émetteur sont aussi pertinentes pour le marché que les augmentations significatives et qu'elles devraient donc être déclarées.</p> <p>À notre avis, une obligation précise de déclarer les diminutions de 2 % dans la propriété des titres est appropriée et procurera au marché de l'information en temps utile sur les diminutions significatives dans la propriété des titres</p>

<b>Objet</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponses des ACVM</b>
	<p>appliquer.</p> <p>Se reporter également aux commentaires du paragraphe 1 de la partie B du présent résumé.</p>	<p>de l'acquéreur. L'obligation existante de fournir une déclaration mise à jour si un changement est survenu dans un fait important exposé dans une déclaration antérieure continuera de s'appliquer.</p>
<b>Solutions de rechange proposées</b>	<p>Dix-sept intervenants ont indiqué être en faveur de la déclaration ultérieure des augmentations et diminutions graduelles de 1 % dans la propriété des titres.</p> <p>Bien qu'il soit en faveur de la déclaration des diminutions de 2 % dans la propriété des titres, un intervenant suggère que les ACVM envisagent l'adoption de seuils fixes de 2,5 %, comme pour le régime de déclaration mensuelle.</p> <p>Se reporter également aux commentaires du paragraphe 1 de la partie B du présent résumé.</p>	<p>Nous prenons acte de ces commentaires.</p> <p>Cependant, à la lumière de notre décision de maintenir le seuil de déclaration à 10 %, nous jugeons approprié d'exiger la déclaration des augmentations et des diminutions d'au moins 2 % dans la propriété des titres une fois le seuil initial atteint.</p>
<b>5) Déclaration lorsque le nombre de titres détenus est inférieur au seuil de déclaration</b>		
<b>Appui en faveur de l'obligation de déclaration des diminutions dans la propriété des titres en deçà du seuil de déclaration</b>	<p>Dix-sept intervenants appuient l'obligation de publier et de déposer un communiqué et de déposer une déclaration si le pourcentage de propriété d'un acquéreur passe sous le seuil de déclaration selon le système d'alerte.</p>	<p>Nous convenons que la déclaration de la propriété d'actions, lorsqu'elle passe sous le seuil, constitue de l'information utile pour le marché.</p>
<b>Opposition à l'obligation de déclaration des diminutions dans la propriété des titres en deçà du seuil de déclaration</b>	<p>Un intervenant s'oppose à l'obligation de déclaration lorsque le nombre de titres détenus passe sous le seuil de déclaration selon le système d'alerte.</p>	<p>Nous prenons acte de ce commentaire défavorable.</p>
<b>6) Amélioration de l'information</b>		
<b>Appui en faveur d'une</b>	<p>Un intervenant en faveur d'une information plus détaillée</p>	<p>Nous remercions les intervenants de</p>

<b>Objet</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponses des ACVM</b>
<b>information plus détaillée dans les déclarations selon le système d’alerte</b>	<p>estime qu’elle procurera au marché de l’information utile. Il juge également que la proposition d’exiger l’attestation d’un dirigeant contribuerait à l’amélioration de cette information.</p> <p>Un intervenant est en faveur de l’inclusion d’une information complète dans les déclarations selon le système d’alerte. Il fait aussi valoir que la transmission d’une telle information améliorée aux investisseurs atténue l’importance accordée aux perspectives du marché à court terme et encourage à la création de valeur sur un horizon de placement à plus long terme.</p>	<p>leurs commentaires.</p> <p>Nous estimons que les investisseurs doivent recevoir suffisamment d’informations pour leur permettre d’évaluer la nature et les circonstances de l’investissement de l’acquéreur. Nous sommes d’accord avec les intervenants qui souhaitent avoir de l’information détaillée sur les intentions de l’acquéreur des titres et sur l’objectif poursuivi, puisque cela améliorera la teneur et la qualité des déclarations.</p>
<b>Opposition à une information plus détaillée dans les déclarations selon le système d’alerte</b>	<p>Sept intervenants font valoir qu’une information de portée plus large encouragera probablement le recours à des conseillers professionnels pour établir les déclarations. Cette situation contribuera, selon eux, à l’augmentation des coûts de déclaration et pourrait dissuader les gens d’investir dans les sociétés à faible et à moyenne capitalisation.</p> <p>Quatre intervenants estiment que l’information améliorée concernant l’objectif et les intentions de l’investisseur est un fardeau pour ce dernier et de peu d’utilité pour le marché, voire aucune. Certains de ces intervenants sont également préoccupés par le fait que le caractère normatif de l’information oblige les investisseurs à divulguer leur mode d’investissement au marché.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Les ACVM estiment cependant que l’information améliorée est appropriée et nécessaire pour les raisons mentionnées ci-dessus.</p>
<b>7) Dérivés</b>		
<b>Appui en faveur de la</b>	Dix-neuf intervenants appuient l’inclusion des « dérivés	Nous remercions les intervenants de

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<p><b>modification du critère d'application du système d'alerte pour inclure les « dérivés équivalents à des actions »</b></p>	<p>équivalents à des actions » dans le calcul du seuil de déclaration selon le système d'alerte.</p> <p>L'un d'entre eux indique que cette question n'est pas unique au Canada et que d'autres pays ont introduit des réformes réglementaires qui exigent l'inclusion d'instruments financiers synthétiques qui reproduisent effectivement les conséquences économiques de la propriété d'actions.</p> <p>Deux intervenants estiment qu'il est justifié d'inclure ces dérivés dans le calcul du seuil si leur inclusion permettrait au marché de connaître l'intérêt financier total qu'un investisseur détient dans un émetteur. En revanche, ils estiment que la proposition est ambiguë et que son application devrait être clarifiée.</p> <p>Se reporter également aux commentaires des paragraphes 6 et 7 de la partie B du présent résumé.</p>	<p>leurs commentaires.</p> <p>La proposition d'inclure les « dérivés équivalents à des actions » dans le critère d'application du système d'alerte visait à garantir une transparence adéquate des participations à la lumière de l'utilisation accrue des dérivés par les investisseurs. Or, les craintes exprimées par plusieurs intervenants concernant la complexité et la difficulté entourant l'application du nouveau critère nous ont incités à réévaluer cette proposition.</p> <p>Les facteurs pris en considération par les ACVM sont les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• plusieurs participants au marché ont indiqué que l'utilisation de dérivés au Canada ne favorise généralement pas la propriété occulte ni n'influe sur l'issue du vote;</li> <li>• l'inclusion de « dérivés équivalents à des actions » viendrait complexifier indûment les obligations en matière de déclaration et de conformité;</li> <li>• l'application de la proposition pourrait permettre au marché de déduire les stratégies d'investissement, ce qui serait</li> </ul>

<b>Objet</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponses des ACVM</b>
		<p>préjudiciable aux investisseurs détenant certaines positions sur dérivés.</p> <p>À la lumière de ces facteurs, nous avons conclu que l'inclusion des « dérivés équivalents à des actions » dans le critère d'application du système d'alerte n'était pas appropriée pour le moment.</p> <p>Les ACVM reconnaissent qu'il serait utile d'inclure des indications clarifiant l'application actuelle des règles du système d'alerte à certains dérivés. Les modifications prévoient désormais de telles indications.</p>
<p><b>Opposition à la modification du critère d'application du système d'alerte pour inclure les « dérivés équivalents à des actions »</b></p>	<p>Trois intervenants soulignent le manque de clarté concernant l'inclusion des dérivés dans le calcul du seuil de déclaration selon le système d'alerte.</p> <p>Selon deux intervenants, l'utilisation de dérivés à des fins que le système d'alerte tente de corriger (par exemple, alerter le marché d'une opération de changement de contrôle possible) ne se pose que dans des circonstances exceptionnelles. Ces intervenants font valoir que, compte tenu de la complexité des instruments dérivés modernes, il serait approprié que les ACVM dialoguent avec les investisseurs avant d'imposer d'importantes obligations de déclaration afin de bien comprendre ces produits.</p> <p>Un intervenant se demande si la déclaration des dérivés</p>	<p>Nous prenons note de ces commentaires défavorables.</p> <p>Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, nous avons conclu qu'il n'était pas approprié pour le moment d'inclure des « dérivés équivalents à des actions » dans le critère d'application du système d'alerte.</p>

<b>Objet</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponses des ACVM</b>
	<p>équivalents à des actions dans le régime de déclaration mensuelle est nécessaire. Il indique que le critère de définition d'un « dérivé équivalent à des actions » devrait être fondé sur le fait que la partie a le droit ou non d'exercer les droits de vote rattachés aux titres de référence.</p> <p>Un intervenant souligne que dans le cadre du régime actuel, il y a chevauchement substantiel dans les obligations de déclaration prévues par les exigences de déclaration d'initié et les règles du système d'alerte, et à son avis, les modifications proposées ne feront qu'amplifier ce chevauchement.</p> <p>Se reporter également aux commentaires des paragraphes 6 et 7 de la partie B du présent résumé.</p>	
<p><b>Opposition à l'extension de l'information à fournir sur les dérivés dans la déclaration selon le système d'alerte</b></p>	<p>Un intervenant considère que l'obligation proposée consistant à communiquer la nature générale et les modalités importantes de l'ensemble des ententes touchant les dérivés sur actions peut constituer un imposant fardeau administratif.</p> <p>Un intervenant est préoccupé par l'obligation de déclarer les modalités des opérations sur les contrats dérivés (puisque cette information peut être de nature exclusive) et tout contrat ou toute entente qui a trait aux titres de l'émetteur (plutôt qu'aux titres sous-jacents à l'opération assujettie à l'obligation de déclaration).</p>	<p>Nous prenons note de ces commentaires défavorables.</p> <p>Nous jugeons approprié d'améliorer les obligations d'information relatives à la déclaration selon le système d'alerte afin d'englober les intérêts d'un acquéreur dans des instruments financiers liés ainsi que dans toute convention, toute entente ou tout engagement à l'égard des titres de l'émetteur pour s'assurer que la déclaration donne un portrait complet de l'intérêt de l'acquéreur dans l'émetteur</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>assujetti.</p> <p>Nous avons cependant précisé que la portée de l'information améliorée à fournir dans la déclaration se rapporte à la catégorie de titres à l'égard de laquelle la déclaration doit être déposée, et non aux titres de l'émetteur en général. Les modifications incluent également de nouvelles instructions à la déclaration qui viennent préciser que la notion de « conditions importantes » ne vise pas à connaître l'identité de la contrepartie ni de l'information exclusive ou commercialement sensible.</p>
<p><b>Solutions de rechange proposées</b></p>	<p>Quatre intervenants estiment que le critère visant à exiger de l'information sur un dérivé équivalent à des actions devrait être principalement fondé sur le fait qu'une partie a ou non la propriété véritable (c'est-à-dire la capacité d'exercer les droits de vote rattachés à toute action ou l'obligation d'acquérir les titres sous-jacents).</p> <p>Un intervenant fait valoir qu'une dispense de déclaration devrait être requise lorsque des parties peuvent démontrer avec objectivité l'absence d'intention quant au contrôle dans la conclusion d'opérations sur des dérivés équivalents à des actions.</p> <p>Un autre propose des modifications à la définition de l'expression « dérivé équivalent à des actions », soit l'ajout des mots suivants à la fin de la définition proposée : « lorsque <i>i</i>) la contrepartie au dérivé a,</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Les ACVM ont retiré la notion de « dérivés équivalents à des actions » des modifications.</p> <p>Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, nous donnons des indications qui clarifient l'application actuelle des règles du système d'alerte à certains dérivés.</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>directement ou indirectement, couvert sa position par l'acquisition de titres comportant droit de vote de l'émetteur, et <i>ii</i>) le porteur exerce ou compte exercer une influence sur la façon dont la contrepartie exerce les droits de vote rattachés à ces titres ».</p> <p>Un intervenant souligne que les modifications proposées touchant les « dérivés équivalents à des actions » ne devraient pas s'appliquer aux titres de référence de fonds d'amortissement annuels.</p>	
<b>8) Prêts de titres</b>		
<b>Appui en faveur d'un élargissement de la portée de l'information et du projet de dispense relative à certains mécanismes de prêt de titres</b>	<p>Cinq intervenants sont en faveur de l'élargissement de la portée de l'information et du projet de dispense relative à certains mécanismes de prêt de titres.</p> <p>Se reporter également aux commentaires du paragraphe 12 de la partie B du présent résumé.</p>	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.
<b>Opposition à un élargissement de la portée de l'information à fournir sur les mécanismes de prêt de titres dans les déclarations selon le système d'alerte</b>	<p>Un intervenant estime que l'obligation de déclarer les mécanismes de prêt de titres en vigueur au moment de l'opération à déclarer peut s'avérer une contrainte pour les investisseurs.</p> <p>Un intervenant fait valoir que l'obligation proposée d'indiquer la nature générale et toutes les conditions importantes des opérations de prêt de titres peut imposer un fardeau administratif important.</p> <p>Un autre souligne que le fait d'exiger des prêteurs de l'information supplémentaire et détaillée sur les modalités des mécanismes de prêt de titres ne procure pas de</p>	<p>Nous prenons note de ces commentaires défavorables.</p> <p>Les ACVM ont jugé qu'il était approprié d'améliorer les obligations d'information dans les déclarations selon le système d'alerte afin d'accroître la transparence des mécanismes de prêt de titres de façon à ce que la déclaration donne un portrait complet de l'intérêt de l'acquéreur dans la catégorie de titres de l'émetteur pour laquelle la déclaration a été déposée.</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>l'information utile au marché.</p> <p>Un intervenant juge que l'obligation de communiquer les « conditions importantes » des mécanismes de prêt de titres à déclarer est trop large et subjective. Il ajoute que l'obligation devrait être limitée à l'information qui concerne le contrôle de l'émetteur.</p> <p>Se reporter également aux commentaires du paragraphe 12 de la partie B du présent résumé.</p>	<p>Or, à la lumière des commentaires reçus, nous avons revu les modifications afin de clarifier que la notion de « conditions importantes » ne vise pas à connaître l'identité de la contrepartie ni de l'information exclusive ou commercialement sensible.</p>
<p><b>Opposition au projet de dispense relative à certains mécanismes de prêt de titres</b></p>	<p>Un intervenant affirme qu'il y a manque de clarté entourant les mécanismes de prêt de titres qui seraient visés par le système d'alerte.</p> <p>Se reporter également aux commentaires du paragraphe 12 de la partie B du présent résumé.</p>	<p>Nous prenons note de ces commentaires défavorables.</p> <p>Toutefois, nous avons introduit les définitions des expressions « mécanisme de prêt de titres visé » et « mécanisme de prêt de titres » dans les modifications. À notre avis, ces définitions établissent les paramètres qui permettent de cerner les mécanismes visés par le système d'alerte.</p>
<p><b>Solutions de rechange proposées</b></p>	<p>Deux intervenants suggèrent de dispenser les emprunts de titres effectués dans le cadre d'une vente à découvert des obligations de déclaration.</p> <p>Trois intervenants font valoir que les emprunteurs devraient pouvoir se prévaloir d'une dispense semblable à celle ouverte aux prêteurs.</p> <p>Un intervenant invite les ACVM à examiner les études</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous prenons acte des commentaires selon lesquels les personnes qui empruntent des titres dans le cours normal des activités de vente à découvert au Canada le font ainsi à des fins commerciales ou d'investissement</p>

<b>Objet</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponses des ACVM</b>
	<p>récentes portant sur les abus associés au vote vide.</p> <p>Deux intervenants estiment que les règles devraient mettre l'accent sur la notion de « propriété véritable » et, en particulier, sur la personne qui détient les droits de vote associés aux titres empruntés. Ils proposent par ailleurs de clarifier la proposition pour indiquer qu'il faudrait opérer compensation des emprunts et des prêts entre eux dans le calcul du total des titres détenus afin d'éviter des excès de déclarations.</p> <p>Un intervenant presse les ACVM de déterminer quelle personne, du prêteur ou de l'emprunteur, est la plus à même d'effectuer la déclaration. Il ajoute que l'obligation de déclaration devrait incomber à l'utilisateur final ou au porteur des titres.</p> <p>Un intervenant indique que les emprunteurs devraient être explicitement tenus de préciser si les prêteurs peuvent demander la restitution des titres empruntés.</p> <p>Un intervenant fait valoir qu'il serait plus efficace de mettre en œuvre des contrôles sur les emprunts de titres avant la date de clôture des registres simplement pour le vote, et d'exiger de l'information exhaustive sur les titres détenus par l'emprunteur.</p> <p>Un intervenant estime que, bien qu'il soit inapproprié d'emprunter des titres pour les détenir et exercer les droits de vote qui y sont associés, il n'y a aucun motif pour les assujettir aux règles du système d'alerte.</p>	<p>et non en vue d'influencer le vote ou d'exercer les droits de vote rattachés au titres empruntés et, donc, que ces activités ne devraient pas soulever d'enjeux de vote vide.</p> <p>À la lumière des commentaires reçus, les ACVM ont ajouté dans les modifications une dispense de déclaration pour les emprunteurs dans le cadre de mécanismes de prêt de titres, sous réserve de certaines conditions.</p> <p>Les modifications viennent clarifier que les prêteurs et les emprunteurs devraient tenir compte des titres prêtés (cédés) et des titres empruntés (acquis) conformément à des mécanismes de prêt de titres pour déterminer si l'obligation de déclaration selon le système d'alerte s'applique ou non. Les parties au mécanisme de prêt de titres peuvent franchir différents seuils de déclaration: le prêteur sera tenu de déclarer les diminutions dans la propriété de titres alors que l'emprunteur devra déclarer les augmentations à cet égard, à moins qu'une dispense ne soit ouverte.</p> <p>Les modifications exigent que l'emprunteur indique dans la déclaration</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	Se reporter également aux commentaires des paragraphes 11 et 12 de la partie B du présent résumé.	les conditions importantes des conventions de prêt de titres, ce qui pourrait inclure le droit pour un prêteur de demander la restitution des titres.
<b>9) Modifications apportées au régime de déclaration mensuelle</b>		
<b>Appui en faveur de la modification des critères d'exclusion du régime de déclaration mensuelle</b>	<p>Trois intervenants appuient la proposition d'exclure du régime de déclaration mensuelle les personnes qui sollicitent des procurations.</p> <p>Deux intervenants estiment approprié que les investisseurs qui adoptent un comportement « actif » soient tenus d'adhérer aux règles du système d'alerte plutôt que celles du régime de déclaration mensuelle.</p> <p>Se reporter également aux commentaires du paragraphe 8 de la partie B du présent résumé.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous estimons que le fait de permettre à un investisseur institutionnel admissible de se prévaloir du régime de déclaration mensuelle lorsqu'il sollicite des procurations auprès de porteurs sur des questions précises n'est pas compatible avec l'intention de ce régime.</p>
<b>Opposition à la modification des critères d'exclusion du régime de déclaration mensuelle</b>	<p>Un intervenant fait remarquer que les investisseurs institutionnels admissibles qui sollicitent ou comptent solliciter des procurations ne devraient pas être exclus du régime de déclaration mensuelle.</p> <p>Un intervenant fait valoir que la proposition alourdirait le fardeau de conformité pour les investisseurs passifs et exige une déclaration irréalisable.</p> <p>Un intervenant craint que la modification des critères d'exclusion ne soulève des problèmes pour les investisseurs qui ne profitent pas du régime de déclaration</p>	<p>Nous prenons note de ces commentaires défavorables.</p> <p>Cependant, nous sommes d'avis que la modification des critères d'exclusion est appropriée pour les raisons susmentionnées.</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>mensuelle lorsqu'ils investissent dans de petits émetteurs. Compte tenu de la nature des investissements faits dans des entreprises à petite capitalisation, il souligne qu'il n'est pas inhabituel pour l'investisseur d'engager le dialogue avec ces sociétés sur des questions de gouvernance ou d'autres questions touchant la société.</p> <p>Se reporter également aux commentaires du paragraphe 8 de la partie B du présent résumé.</p>	
<p><b>Solutions de rechange proposées</b></p>	<p>Neuf intervenants considèrent que d'autres types d'investisseurs (par exemple, les organismes de placement collectif qui sont émetteurs assujettis ou les courtiers) devraient être inclus dans la définition de l'expression « investisseur institutionnel admissible » et, partant, être en mesure d'adhérer au régime de déclaration mensuelle.</p> <p>Deux intervenants estiment que les modifications proposées devraient assujettir les investisseurs passifs à des obligations d'information réduites et assouplir les règles officielles relatives à ces obligations, à l'instar du régime analogue en vigueur aux États-Unis.</p> <p>Un intervenant recommande que les fonds spéculatifs et les entités analogues soient exclus de la définition de l'expression « investisseur institutionnel admissible » parce qu'ils sont, de façon générale, des actionnaires activistes qui cherchent à avoir une influence sur les sociétés.</p> <p>Quatre intervenants soulignent que l'expression</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Après un examen approfondi et à la lumière des commentaires reçus, nous avons revu certains éléments de la proposition afin de clarifier la portée des nouveaux critères d'exclusion.</p> <p>Comme nous l'indiquions ci-dessus, nous ne proposons pas pour le moment de réforme du régime de déclaration mensuelle. Nous pourrions envisager une modification plus étendue de ce régime lors d'une révision ultérieure.</p> <p>Nous signalons que les organismes de placement collectif qui sont émetteurs assujettis ne sont pas visés par la définition de l'expression « investisseur institutionnel admissible ». Le gestionnaire d'un tel organisme de</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>« solliciter » devrait être définie ou clarifiée afin de maintenir l’engagement des actionnaires.</p> <p>Un intervenant propose que le critère d’exclusion soit le suivant : « qui sollicite directement auprès de porteurs d’un émetteur assujetti, au moyen d’une circulaire de sollicitation de procurations, ses propres procurations en opposition à la direction quant à l’élection des administrateurs de ce dernier ou à une restructuration de capital, à une fusion, à un arrangement ou à une opération similaire sur les titres de l’émetteur assujetti ».</p> <p>Un intervenant souligne que la définition de l’expression « investisseur institutionnel admissible » devrait être élargie pour inclure les filiales en propriété exclusive de celui-ci. Il suggère également aux ACVM de clarifier les critères d’admissibilité au régime de déclaration mensuelle et de préciser que les fonds spéculatifs et autres fonds actifs ne peuvent s’en prévaloir.</p> <p>Se reporter également aux commentaires du paragraphe 8 de la partie B du présent résumé.</p>	<p>placement collectif peut être un investisseur institutionnel admissible, mais pas l’organisme de placement collectif. Conformément à la législation en valeurs mobilières, les organismes de placement collectif ne peuvent détenir plus de 10 % des titres comportant droit de vote ou de capitaux propres en circulation d’un émetteur, et ne devraient donc pas être assujettis aux règles du système d’alerte.</p>
<b>10) Autres commentaires</b>		
	<p>Seize intervenants appuient une révision ultérieure du régime de déclaration mensuelle.</p> <p>Trois intervenants estiment que la période où s’applique l’interdiction provisoire d’opérations devrait être éliminée. Un autre fait valoir que l’interdiction ne devrait pas s’appliquer dans le cas des investisseurs passifs.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Tel qu’il est indiqué ci-dessus, pour le moment, nous ne proposons pas de réforme du régime de déclaration mensuelle. Nous pourrions envisager</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>Deux intervenants estiment que les ACVM devraient harmoniser les deux méthodes de calcul qui ont cours selon le système d’alerte et le régime de déclaration d’initié. Un autre intervenant suggère que les ACVM associent les déclarations selon le système d’alerte et les rapports SEDI.</p> <p>Un intervenant fait valoir que les fonds d’amortissement annuels devraient être dispensés des règles du système d’alerte.</p> <p>Quatre intervenants font remarquer qu’une période ou des indications transitoires sont nécessaires si les ACVM devaient décider de donner suite aux changements.</p>	<p>une modification plus étendue de ce régime lors d’une révision ultérieure.</p> <p>Nous sommes d’avis que l’interdiction provisoire d’opérations est appropriée puisque le marché devrait être averti de l’acquisition et bénéficiaire d’un délai suffisant pour évaluer l’importance de l’information avant que l’acquéreur ne soit autorisé à acheter un nombre supplémentaire de titres.</p> <p>Malgré les similarités entre le régime de déclaration d’initié et le système d’alerte, leurs objectifs sont distincts. Les méthodes de calcul tiennent compte de cette distinction et ne sont pas harmonisées.</p> <p>Conformément à la législation en valeurs mobilières, les fonds d’investissement qui sont émetteurs assujettis ne peuvent détenir plus de 10 % des titres comportant droit de vote ou de capitaux propres en circulation d’un émetteur, et ne devraient donc pas être assujettis aux règles du système d’alerte.</p> <p>Compte tenu de la portée plus limitée des modifications, nous avons jugé qu’une période transitoire n’était pas</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		nécessaire.
<b>Partie B – Questions précises</b>		
<b>1) Appuyez-vous notre proposition de maintenir à 2 % le seuil entraînant l'obligation de faire une nouvelle déclaration? Devrions-nous plutôt le fixer à 1 %? Veuillez motiver votre réponse. (Déclaration des diminutions d'au moins 2 % de la propriété des titres)</b>		
<b>Oui</b>	<p>Neuf intervenants appuient le maintien à 2 % du seuil entraînant l'obligation de faire une nouvelle déclaration afin d'éviter l'augmentation du fardeau de conformité et des coûts. Certains d'entre eux estiment que cette information est sans pertinence pour les marchés financiers.</p> <p>Tout en faisant remarquer qu'il y a de solides arguments en faveur de l'établissement d'un seuil de déclaration de 1 %, trois intervenants sont en faveur du maintien du seuil de 2 % pour ne pas alourdir davantage le fardeau de conformité.</p> <p>Un intervenant est en faveur du maintien à 2 % du seuil entraînant l'obligation de faire une nouvelle déclaration puisqu'aucune donnée empirique ne vient appuyer la diminution du seuil.</p>	<p>Nous sommes d'accord avec les intervenants sur le fait que cette obligation de nouvelle déclaration à 2 % est appropriée.</p>
<b>Non</b>	<p>Un intervenant fait observer qu'une fois le seuil de déclaration de 5 % atteint, de l'information subséquente serait requise pour les augmentations et les diminutions de la propriété de titres d'au moins 1 % (soit, le cinquième du seuil).</p> <p>Se reporter également aux commentaires du paragraphe 4 de la partie A du présent résumé.</p>	<p>Nous prenons acte de ce commentaire.</p> <p>Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, nous avons conclu qu'il n'est pas approprié, pour le moment, de réduire le seuil de déclaration.</p>
<b>2) Une personne ne peut acquérir de titres supplémentaires entre la date de l'acquisition et le jour ouvrable suivant le dépôt de la</b>		

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<p><b>déclaration. Cette interdiction provisoire d'opérations ne s'applique pas aux acquisitions par lesquelles la personne acquiert la propriété véritable d'au moins 20 % des titres comportant droit de vote ou des titres de capitaux propres, ou une emprise sur de tels titres, du fait que les dispositions relatives aux OPA sont applicables à partir du seuil de 20 %.</b></p> <p><b>Compte tenu de la diminution proposée du seuil de déclaration, l'interdiction provisoire d'opérations s'appliquerait à partir d'un seuil de propriété de 5 %. Nous sommes d'avis que l'objectif de l'interdiction est toujours valable à un pourcentage de 5 % puisque le marché devrait être averti de l'acquisition avant que l'acquéreur ne soit autorisé à acheter un nombre supplémentaire de titres.</b></p> <p><b>a) Appuyez-vous notre proposition consistant à appliquer les dispositions d'interdiction provisoire d'opérations à compter d'un pourcentage de propriété de 5 %? Estimez-vous plutôt que cette interdiction ne devrait pas s'appliquer lorsque la propriété se situe entre 5 % et 10 %? Veuillez motiver votre réponse.</b></p> <p><b>b) Les dispositions d'interdiction provisoire d'opérations s'appliquent aux acquisitions de « dérivés équivalents à des actions ». Soutenez-vous cette position? Veuillez motiver votre réponse.</b></p> <p><b>c) Selon vous, une interdiction provisoire constitue-t-elle une mesure efficace? Est-il justifié de fixer à 20 % le seuil à compter duquel cette interdiction ne s'applique pas? Veuillez motiver votre réponse.</b></p>		
<p><b>a)</b></p>	<p>Neuf intervenants sont en faveur de l'application des dispositions en matière d'interdiction provisoire d'opérations au seuil de 5 %. L'un d'entre eux fait valoir que la version définitive du règlement devrait tenir compte de l'intention de l'investisseur. Un autre craint les coûts liés à la conformité pour les investisseurs passifs.</p> <p>Tout en indiquant qu'un seuil de déclaration initial de 5 % puisse prêter à controverse pour certains investisseurs, un intervenant souligne que l'incidence de ce seuil peut être amoindrie par la suspension des interdictions provisoires d'opérations jusqu'à 10 %.</p> <p>Un intervenant fait remarquer qu'indépendamment de l'établissement du seuil, il est possible, pour les marchés financiers, d'atteindre une plus grande équité et efficacité</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Cependant, à la lumière de notre décision de maintenir le seuil de déclaration à 10 %, nous jugeons qu'il est approprié que les dispositions en matière d'interdiction provisoire d'opérations soient à un niveau semblable à celui du seuil de déclaration.</p> <p>Nous ne donnerons pas suite à la proposition d'appliquer les dispositions en matière d'interdiction provisoire</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>en exigeant la communication d'information immédiatement après la fermeture du marché plutôt qu'en imposant une interdiction provisoire au déposant de la déclaration.</p> <p>Un intervenant fait valoir que, comme l'investisseur institutionnel admissible n'a aucunement l'intention d'influencer le contrôle de l'émetteur, il ne devrait pas être assujéti à l'interdiction provisoire d'un jour ouvrable jusqu'à ce que le seuil de déclaration de 10 % soit atteint.</p> <p>Trois intervenants sont contre la diminution du seuil de l'interdiction provisoire d'opérations à 5 %. L'un d'entre eux estime que le marché ne tirerait aucunement parti de cette réduction dans le cas des investisseurs passifs.</p>	<p>d'opérations au niveau de 5 %.</p>
<p><b>b)</b></p>	<p>Neuf intervenants appuient l'application des dispositions d'interdiction provisoire d'opérations aux « dérivés équivalents à des actions ».</p> <p>Un intervenant fait valoir que, dans la mesure où la définition de l'expression « dérivés équivalents à des actions » est très pointue, l'interdiction provisoire devrait s'y appliquer également.</p> <p>Un intervenant estime que les dispositions d'interdiction provisoire d'opérations ne devraient pas s'appliquer puisque la définition proposée est trop large et qu'elle engloberait plusieurs opérations sans rapport avec l'objectif visant à informer les marchés financiers d'autres activités à venir. Ces titres devraient être inclus dans le calcul du seuil de déclaration selon le système</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Cependant, comme nous l'avons mentionné ci-dessus, nous avons décidé de ne pas inclure les « dérivés équivalents à des actions » dans le critère d'application du système d'alerte; cette question est donc théorique.</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>d'alerte seulement lorsque le dérivé accorde réellement au porteur les droits de vote rattachés à ces titres.</p> <p>Un intervenant estime que les dispositions d'interdiction provisoire d'opérations ne devraient pas s'appliquer aux acquisitions de « dérivés équivalents à des actions ».</p> <p>Deux intervenants estiment que les interdictions provisoires ne devraient pas s'appliquer aux investisseurs qui n'ont qu'une position synthétique sur un titre.</p>	
c)	<p>Cinq intervenants indiquent que l'interdiction provisoire d'opérations est efficace pour s'assurer que le marché dispose d'un délai pour réagir.</p> <p>Un intervenant affirme que l'interdiction provisoire d'opérations pourrait seulement être prolongée de 24 heures après le dépôt de la déclaration.</p> <p>Un intervenant estime que l'application de l'interdiction provisoire devrait tenir compte de l'intention de l'acquéreur.</p> <p>Un intervenant fait valoir que l'interdiction provisoire incite à la déclaration de façon à ce que le plan d'accumulation puisse reprendre. Or, à son avis, il est beaucoup moins évident de savoir si l'approche « d'arrêt et de déclaration » présente des avantages.</p> <p>Un intervenant fait remarquer qu'indépendamment de l'établissement du seuil, il est possible, pour les marchés financiers, d'atteindre une plus grande équité et efficacité</p>	<p>Nous sommes d'accord avec les intervenants qui indiquent que l'interdiction provisoire d'opérations est efficace puisqu'il accorde du temps aux participants au marché pour réagir à des changements significatifs dans la propriété des titres des émetteurs.</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>en exigeant la communication d'information immédiatement après la fermeture du marché plutôt qu'en imposant une interdiction provisoire au déposant de la déclaration.</p> <p>Deux intervenants considèrent que l'interdiction provisoire d'opérations n'est pas efficace.</p>	
<p><b>3) À l'heure actuelle, reconnaissant que l'accélération des déclarations est nécessaire lorsque des titres sont acquis au cours d'une OPA, nous exigeons le dépôt et la publication d'un communiqué avant l'ouverture de la bourse le jour ouvrable suivant l'opération lorsque le seuil de propriété de 5 % est atteint.</b></p> <p><b>Dans les modifications proposées au seuil de déclaration selon le système d'alerte, nous ne proposons pas d'accélérer davantage la déclaration des opérations effectuées pendant une OPA.</b></p> <p><b>a) Approuvez-vous cette décision? Veuillez motiver votre réponse.</b></p> <p><b>b) Dans la négative, de quelle manière devrait-on procéder pour accélérer la déclaration des opérations effectuées au cours d'une OPA? Devrait-on faire passer le seuil de déclaration des changements de 2 % à 1 %? Ou serait-il plus approprié de fixer à 3 % le seuil de déclaration de ces opérations? Veuillez motiver votre réponse.</b></p>		
a)	Douze intervenants sont en faveur du maintien du seuil de déclaration de 5 % dans le contexte d'une OPA.	À la lumière de notre décision de ne pas réduire le seuil de déclaration selon le système d'alerte, nous maintenons les dispositions particulières à la déclaration pendant une OPA.
<p><b>4) Les projets de modification s'appliqueraient à tous les acquéreurs, y compris aux investisseurs institutionnels admissibles.</b></p> <p><b>a) Le seuil proposé de déclaration de 5 % selon le système d'alerte devrait-il s'appliquer à l'investisseur institutionnel admissible qui se prévaut du régime de déclaration mensuelle prévu à la partie 4 du Règlement 62-103? Veuillez motiver votre réponse.</b></p> <p><b>b) Veuillez décrire tout fardeau important pour les investisseurs institutionnels admissibles, ou tout avantage éventuel pour nos marchés des capitaux, qu'il y aurait à fixer le seuil de déclaration de ces investisseurs à 5 %. (Réduction du seuil de déclaration selon le système d'alerte de 10 % à 5 %)</b></p>		

<b>Objet</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponses des ACVM</b>
<b>a)</b>	<p>Neuf intervenants estiment que le seuil de 5 % devrait s'appliquer à tous les acquéreurs, y compris aux investisseurs institutionnels admissibles.</p> <p>Trois intervenants font valoir que la réduction du seuil pour les investisseurs institutionnels admissibles sous le régime de déclaration mensuelle est inutile en raison de la nature passive de leurs investissements. Par ailleurs, la déclaration de ces investissements ne procurera aucune information pertinente supplémentaire aux marchés financiers.</p> <p>Trois intervenants sont d'avis que cette obligation peut faire peser un lourd fardeau réglementaire pour les investisseurs institutionnels.</p> <p>Deux intervenants jugent que la réduction du seuil de déclaration pour les investisseurs institutionnels admissibles qui peuvent se prévaloir du régime de déclaration mensuelle n'est pas appropriée.</p> <p>Un intervenant indique que le seuil de 5 % réduira le capital disponible pour les petits émetteurs.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Comme nous l'indiquions ci-dessus, nous avons conclu que pour le moment, le seuil de déclaration devait être maintenu à 10 % pour l'ensemble des émetteurs et des investisseurs.</p>
<b>b)</b>	<p>Trois intervenants estiment que l'imposition de cette obligation de déclaration aux investisseurs institutionnels admissibles ne se traduit pas par un fardeau déraisonnable pour eux.</p> <p>Deux intervenants soulignent que l'un des avantages possibles pour nos marchés financiers si les ACVM fixent le seuil de déclaration pour les investisseurs institutionnels admissibles à 5 % serait d'accroître la</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Comme nous l'indiquions ci-dessus, nous avons conclu que pour le moment, le seuil de déclaration devait être maintenu à 10 % pour l'ensemble des émetteurs et des investisseurs.</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>transparence, ce qui ferait que les investisseurs seraient mieux informés et les marchés plus efficaces.</p> <p>Un intervenant suggère que la coordination des déclarations internes pour combiner les dérivés et les prêts de titres à la propriété d'actions afin de calculer le pourcentage global de propriété pourrait bien être un avantage.</p> <p>Un intervenant estime que le seuil de 5 % peut dissuader les investisseurs institutionnels admissibles de venir au Canada dès le départ.</p> <p>Deux intervenants indiquent que la réduction proposée du seuil se traduira par une augmentation importante en matière de déclarations et des coûts de conformité.</p> <p>Bien qu'il ne soit pas en faveur de l'application du seuil de 5 % aux investisseurs institutionnels admissibles, un intervenant suggère une autre approche pour obliger ces derniers à déclarer un seuil de propriété de 5 % tout en conservant l'anonymat tant que le seuil de 10 % n'est pas atteint.</p>	
<p><b>5) Les organismes de placement collectif qui sont émetteurs assujettis ne sont pas des investisseurs institutionnels admissibles au sens du Règlement 62-103 et sont ainsi soumis aux règles générales du système d'alerte du Règlement 62-104. Nos marchés des capitaux en tireraient-ils des avantages importants si nous devons soumettre les organismes de placement collectif aux règles du système d'alerte au seuil proposé de 5 %, ou si le fardeau que représenterait cette obligation l'emporterait sur les avantages éventuels? Veuillez motiver votre réponse. (Réduction du seuil de déclaration selon le système d'alerte de 10 % à 5 %)</b></p>		
<p><b>Oui</b></p>	<p>Quatre intervenants estiment que les organismes de placement collectif devraient se conformer au seuil de 5 %.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	Deux intervenants font remarquer qu'il serait plus approprié que ces organismes soient assujettis au régime de déclaration mensuelle plutôt qu'aux règles générales du système d'alerte prévues par le Règlement 62-104.	Comme nous l'indiquions ci-dessus, nous avons conclu que pour le moment, le seuil de déclaration devait être maintenu à 10 % pour l'ensemble des émetteurs et des investisseurs.
<b>Non</b>	<p>Cinq intervenants estiment que nos marchés financiers ne tireraient aucun avantage important de l'obtention de cette information. Certains d'entre eux considèrent que les investisseurs institutionnels admissibles qui gèrent les organismes de placement collectif sont déjà assujettis aux règles du système d'alerte.</p> <p>Deux intervenants soulignent que les organismes de placement collectif passifs devraient pouvoir se prévaloir du régime de déclaration mensuelle.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Comme nous l'indiquions ci-dessus, nous avons conclu que pour le moment, le seuil de déclaration devrait être maintenu à 10 % pour tous les émetteurs et investisseurs.</p>
<p><b>6) Comme il est expliqué ci-dessus, nous proposons de modifier le calcul du seuil de déclaration selon le système d'alerte pour que l'investisseur soit tenu d'y inclure certaines positions sur dérivés sur actions qui sont équivalentes, pour l'essentiel, à des participations classiques sur le plan financier. Ces dispositions n'engloberaient que les dérivés qui « reproduisent sensiblement » les conséquences économiques de la propriété de titres, et non les instruments offrant une exposition partielle (par exemple, les options et les tunnels qui ne procurent à l'investisseur qu'une exposition limitée aux titres de référence). Souscrivez-vous à cette position? Dans le cas contraire, quel traitement devrions-nous réserver aux instruments offrant une exposition partielle? (dérivés)</b></p>		
<b>Oui</b>	<p>Sept intervenants sont en faveur de cette approche.</p> <p>Se reporter également aux commentaires du paragraphe 7 de la partie A du présent résumé.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, nous avons décidé de ne pas inclure les « dérivés équivalents à des actions » dans le critère d'application du système d'alerte.</p>
<b>Non</b>	Un intervenant est contre l'exclusion des instruments	Nous remercions les intervenants de

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>offrant une exposition partielle du calcul à l'égard des obligations d'information en raison du fait que les investisseurs avertis pourraient se servir de dérivés pour accumuler des positions financières substantielles dans des sociétés à capital ouvert sans avoir à fournir d'information au public.</p> <p>Un intervenant fait valoir que l'efficacité des règles du système d'alerte devrait reposer sur le fait que l'intention de l'investisseur qui détient la position constitue l'élément le plus pertinent pour les marchés financiers.</p> <p>Un intervenant suggère que les dérivés qui confèrent immédiatement des droits de vote à un investisseur devraient être déclarés sans égard au seuil. Par ailleurs, l'information obligatoire devrait s'appliquer à la propriété réelle de titres, selon un seuil donné ou au-delà de celui-ci, ainsi qu'à tout dérivé détenu, plutôt que selon une exposition nette.</p> <p>Un intervenant juge que seuls les dérivés qui confèrent immédiatement des droits de vote à un investisseur devraient être déclarés. Il suggère également que les ACVM tiennent compte des documents de discussion sur la réglementation des dérivés de gré à gré.</p> <p>Un intervenant estime que les investisseurs utilisent souvent certains types de dérivés dans le cadre d'une stratégie d'investissement, et qu'ils ne devraient pas être inclus car ils alourdiraient inutilement le fardeau de conformité et donneraient lieu à un excès de déclarations sans procurer d'avantages pertinents pour le marché.</p>	<p>leurs commentaires.</p> <p>Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, nous avons décidé de ne pas inclure les « dérivés équivalents à des actions » dans le critère d'application du système d'alerte.</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>Un intervenant souligne que l'objectif d'informer le marché sur le contrôle des actionnaires ne s'applique pas aux dérivés.</p> <p>Un intervenant fait valoir que l'on devrait prendre davantage en considération les réalités pratiques de la structure des « dérivés équivalents à des actions » et des relations entre les parties à ces opérations.</p> <p>Se reporter également aux commentaires du paragraphe 7 de la partie A du présent résumé.</p>	
<p><b>7) Nous proposons des modifications à l'Instruction 62-203 concernant la définition de dérivé équivalent à des actions afin d'expliquer les situations dans lesquelles nous considérerions qu'un dérivé reproduit sensiblement les conséquences économiques de la propriété des titres de référence. Souscrivez-vous à l'orientation proposée? (dérivés)</b></p>		
<p><b>Oui</b></p>	<p>Six intervenants appuient cette approche.</p> <p>Deux intervenants suggèrent de donner, à des fins de clarté et pour faciliter la conformité, des exemples de « dérivés équivalents à des actions ».</p> <p>Se reporter également aux commentaires du paragraphe 7 de la partie A du présent résumé.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous avons retiré la notion de « dérivés équivalents à des actions » des modifications.</p>
<p><b>Non</b></p>	<p>Un intervenant est contre l'exclusion des instruments offrant une exposition partielle du calcul à l'égard des obligations d'information en raison du fait que les investisseurs avertis pourraient utiliser les dérivés pour accumuler des positions financières substantielles dans des sociétés ouvertes sans avoir à fournir d'information au public.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous avons retiré la notion de « dérivés équivalents à des actions » des modifications.</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>Trois intervenants n'appuient pas l'inclusion de certains dérivés dans le calcul relatif au système d'alerte lorsque le porteur ne détient pas les droits de vote rattachés aux titres.</p> <p>Un intervenant souligne que le fait d'informer le marché sur le contrôle des actionnaires ne s'applique pas aux dérivés.</p> <p>Un intervenant estime que le critère « delta 90 » n'est pas adéquat en soi pour régler la question de la complexité de la structure des « dérivés équivalents à des actions ».</p> <p>Se reporter également aux commentaires du paragraphe 7 de la partie A du présent résumé.</p>	
<p><b>8) Approuvez-vous la décision d'exclure du régime de déclaration mensuelle l'investisseur institutionnel admissible qui sollicite ou compte solliciter des procurations auprès des porteurs de l'émetteur assujetti sur des questions relatives à l'élection des administrateurs de ce dernier ou à une restructuration du capital ou à une opération similaire sur les titres de l'émetteur assujetti? Ces circonstances sont-elles une bonne raison d'exclure un investisseur institutionnel admissible du régime? Veuillez expliquer votre réponse. Si vous êtes en désaccord, veuillez suggérer d'autres circonstances. (modifications au régime de déclaration mensuelle)</b></p>		
<p><b>Oui</b></p>	<p>Neuf intervenants appuient la proposition d'exclure les investisseurs institutionnels admissibles du régime de déclaration mensuelle.</p> <p>Trois intervenants, bien qu'approuvant la proposition d'exclure les investisseurs institutionnels admissibles participant à une sollicitation de procurations du régime de déclaration mensuelle, estiment que l'expression « solliciter » devrait être plus précise.</p> <p>Un intervenant souscrit à l'exclusion si l'investisseur</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous estimons que le fait qu'un investisseur institutionnel admissible puisse se prévaloir du régime de déclaration mensuelle lorsqu'il sollicite des procurations auprès de porteurs pour s'opposer à la direction sur des questions précises n'est pas compatible avec l'intention de ce régime.</p>

<b>Objet</b>	<b>Résumé des commentaires</b>	<b>Réponses des ACVM</b>
	<p>institutionnel admissible sollicite des procurations à l'égard d'une réorganisation ou d'une opération similaire sur les titres de l'émetteur.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que si le critère d'exclusion est maintenu, il ne devrait s'appliquer que lorsque les dispenses des règles relatives à la sollicitation de procurations ne seront plus ouvertes.</p> <p>Se reporter également aux commentaires du paragraphe 9 de la partie A du présent résumé.</p>	<p>Nous avons clarifié dans les modifications que l'expression « solliciter » s'entend au sens du <i>Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue</i>.</p> <p>Nous jugeons que les investisseurs institutionnels admissibles qui sollicitent des procurations dans certaines situations ne devraient pas pouvoir recourir au régime de déclaration mensuelle sans égard au fait qu'ils se prévalent ou non d'une dispense de l'envoi d'une circulaire.</p>
<b>Non</b>	<p>Un intervenant se questionne sur la capacité d'une autorité en valeurs mobilières à distinguer un investisseur mal intentionné de la définition de l'expression « compte solliciter des procurations », ce qui peut se produire lorsqu'un investisseur acquiert des titres de l'émetteur.</p> <p>Un intervenant s'oppose à l'exclusion de l'investisseur institutionnel admissible du régime de déclaration mensuelle si celui-ci sollicite des procurations visant moins que la majorité du conseil d'administration. Par ailleurs, l'intervenant demande aux ACVM d'ouvrir ce régime aux investisseurs qui « comptent » solliciter des procurations et de clarifier le sens de l'expression « solliciter ».</p> <p>Se reporter également aux commentaires du paragraphe 9</p>	<p>Nous prenons acte de ces commentaires.</p> <p>Comme nous l'indiquons ci-dessus, dans les modifications, nous avons clarifié le fait que l'expression « solliciter » s'entend au sens du <i>Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue</i>.</p> <p>Nous avons supprimé l'expression « compte solliciter des procurations » pour éviter toute incertitude quant à l'application du critère d'exclusion.</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	de la partie A du présent résumé.	
<b>9) Nous proposons de dispenser des règles du système d’alerte les acquéreurs qui sont prêteurs en vertu de mécanismes de prêt de titres et remplissent certaines conditions. Appuyez-vous cette proposition? Veuillez motiver votre réponse. (prêts de titres)</b>		
<b>Oui</b>	<p>Neuf intervenants conviennent que les conditions à respecter pour se prévaloir de la dispense sont raisonnables.</p> <p>Un intervenant est en faveur de la dispense uniquement dans les cas où le mécanisme de prêt de titres précise que le prêteur dispose du droit de réclamer inconditionnellement la restitution des titres auprès de l’emprunteur en temps utile.</p> <p>Un intervenant souscrit à l’idée qu’il est nécessaire de tenir compte de certaines conditions se produisant dans les mécanismes de prêt de titres lorsqu’il faut déterminer l’obligation de déclaration selon le système d’alerte, mais estime que, dans certains cas, l’obligation de déclaration ne devrait pas s’appliquer et que la proposition devrait mettre l’accent sur l’intention du porteur de la position.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous sommes d’accord avec les intervenants qui appuient la portée de la dispense pour les prêteurs.</p> <p>À notre avis, l’obligation de restitution des titres prêtés en temps utile n’est pas nécessaire puisque le droit de demander la restitution est régi par le mécanisme de prêt de titres et que le prêteur qui demande la restitution de ses titres donne généralement à l’emprunteur un délai de préavis standard.</p>
<b>Non</b>	Un intervenant désapprouve cette proposition puisque les prêteurs seraient vraisemblablement en mesure d’accumuler une position totale supérieure à 5 % dans un titre en faisant l’acquisition du titre et en le prêtant et ce, tout en conservant le droit d’en demander la restitution avant une assemblée de porteurs.	Nous prenons note de ce commentaire défavorable.
<b>10) La définition proposée de l’expression « mécanisme de prêt de titres visé » vous convient-elle? Dans la négative, quelles modifications proposez-vous? (prêt de titres)</b>		
<b>Oui</b>	Neuf intervenants sont en faveur de la définition proposée de l’expression « mécanisme de prêt de titres visé ».	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	Un intervenant préférerait que la définition aborde la restitution des titres par le porteur en temps utile. Il estime que, pour que les droits de vote puissent être exercés, le délai de restitution devrait permettre au prêteur d'évaluer et d'examiner attentivement les implications de toute question soumise au vote.	Nous sommes d'accord avec les intervenants qui sont en faveur de la définition de l'expression « mécanisme de prêt de titres visé ».
<b>Non</b>	Un intervenant suggère que l'obligation d'énoncer les « modalités importantes » des mécanismes de prêt de titres est trop générale, ces modalités pouvant être commercialement sensibles.	Nous avons clarifié la notion de « modalités importantes » pour en exclure l'information commercialement sensible, qui est sans rapport avec le système d'alerte.
<b>11) Pour le moment, nous ne proposons pas de dispenser les personnes qui empruntent des titres dans le cadre des mécanismes de prêt de titres, puisque nous estimons que le prêt de titres peut donner lieu à l'exercice de votes vides, situation qui devrait être déclarée en vertu des règles du système d'alerte. Soutenez-vous cette position? Dans la négative, veuillez expliquer pourquoi. (prêt de titres)</b>		
<b>Oui</b>	<p>Sept intervenants jugent qu'il est approprié de ne pas proposer de dispense pour les emprunteurs car ils ont des préoccupations concernant les votes vides.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que les mécanismes de prêt de titres ne sont pas tous les mêmes, et que chacun d'eux doit être évalué pour savoir si les droits de vote sont attribués au gestionnaire.</p> <p>Se reporter également aux commentaires du paragraphe 8 de la partie A du présent résumé.</p>	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.
<b>Non</b>	Un intervenant fait valoir que l'emprunt de titres ne sert habituellement pas à exercer les droits de vote rattachés aux titres empruntés mais plutôt à procéder à la livraison relativement aux ventes à découvert.	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous avons décidé d'ajouter dans les</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>Un autre propose que l'emprunt de titres dans le cadre de ventes à découvert soit dispensé des obligations de déclaration.</p> <p>Se reporter également aux commentaires du paragraphe 8 de la partie A du présent résumé.</p>	<p>modifications une dispense de déclaration pour les emprunteurs en vertu des mécanismes de prêt de titres, sous réserve de certaines conditions.</p>
<p><b>12) Les modifications proposées aux règles du système d'alerte répondent-elles adéquatement aux inquiétudes en matière de transparence des opérations de prêt de titres? Dans la négative, quelles modifications devraient permettre d'y répondre. (prêts de titres)</b></p>		
<p><b>Oui</b></p>	<p>Deux intervenants estiment que les projets de modification répondent adéquatement aux inquiétudes concernant les opérations de prêt de titres. Leur principale inquiétude consiste à connaître l'identité et la position des emprunteurs qui détiennent les droits de vote sans intérêt financier correspondant.</p> <p>Deux intervenants jugent que les modifications proposées répondent de façon générale aux inquiétudes en matière de transparence relativement aux opérations de prêt de titres.</p> <p>Préoccupé par le peu de visibilité des actions prêtées, un intervenant suggère que tout le processus entourant le prêt de titres et ses implications pour le vote vide et la propriété occulte fassent l'objet d'un examen distinct par les autorités en valeurs mobilières.</p> <p>Un autre propose que le cadre relatif au prêt de titres respecte les caractéristiques propres à chaque mécanisme de prêt de titres.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous sommes d'accord avec les intervenants qui appuient les modifications proposées pour répondre aux inquiétudes en matière de transparence relativement aux opérations de prêt de titres.</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	Se reporter également aux commentaires du paragraphe 8 de la partie A du présent résumé.	
<b>Non</b>	<p>Deux intervenants suggèrent que les emprunteurs soient explicitement tenus de déclarer si le prêteur des titres peut en demander la restitution.</p> <p>Se reporter également aux commentaires du paragraphe 8 de la partie A du présent résumé.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Les modifications exigent la déclaration des modalités importantes d'un mécanisme de prêt de titres en vigueur au moment de la déclaration selon le système d'alerte, notamment les détails des dispositions relatives à la restitution.</p>
<p><b>13) Appuyez-vous notre proposition d'appliquer les projets de modification à tous les émetteurs assujettis, y compris les émetteurs émergents? Veuillez motiver votre réponse. Estimez-vous que seulement certaines des modifications proposées devraient s'appliquer aux émetteurs émergents? Dans l'affirmative, lesquelles et pour quelles raisons? (Réduction du seuil de déclaration selon le système d'alerte de 10 % à 5 %)</b></p>		
<b>Oui</b>	<p>Quatre intervenants conviennent que les projets de modification devraient s'appliquer à tous les émetteurs assujettis, y compris les émetteurs émergents.</p> <p>Bien que ces intervenants ne s'opposent pas à ce que certaines dispenses s'appliquent aux sociétés à petite et à moyenne capitalisation, deux d'entre eux estiment que les projets de modification devraient s'appliquer, en principe, à tous les émetteurs assujettis.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Comme nous l'indiquons ci-dessus, nous avons conclu que pour le moment, le seuil de déclaration devait être maintenu à 10 % pour l'ensemble des émetteurs et des investisseurs.</p>
<b>Non</b>	<p>Quatre intervenants ne sont pas en faveur de l'application de la proposition aux émetteurs émergents.</p> <p>Un intervenant propose une analyse plus poussée avant que les projets de modification ne s'appliquent aux émetteurs émergents.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Comme nous l'indiquons ci-dessus, nous avons conclu que pour le moment, le seuil de déclaration devait être</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		maintenu à 10 % pour l'ensemble des émetteurs et des investisseurs.
<p><b>14) Certaines parties à des « dérivés équivalents à des actions » peuvent les avoir acquis à d'autres fins que celle d'acquérir ultérieurement les titres de référence. Par exemple, ces parties peuvent, à des fins fiscales ou autres, souhaiter conserver un intérêt financier équivalent à des titres sans acquérir les titres de référence. L'obligation proposée entraînerait-elle un excès de déclarations sur les swaps sur rendement total et les autres « dérivés équivalents à des actions »? Ou la probabilité que les parties à ces dérivés soient admissibles au régime de déclaration mensuelle atténuerait-elle la possibilité qu'il y ait excès de déclarations? (Dérivés)</b></p>		
<p><b>Oui</b></p>	<p>Trois intervenants font valoir que des excès de déclarations surviendront et causeront de la confusion sur le marché.</p> <p>Un intervenant souligne que si un investisseur souhaite uniquement conserver un intérêt économique équivalent et ne compte pas acquérir les titres de référence, il pourrait être considéré comme un investisseur passif et assujetti à l'obligation de déclaration selon le régime de déclaration mensuelle.</p> <p>Un intervenant fait remarquer qu'en l'absence de transfert des droits de l'actionnaire au porteur du dérivé, la déclaration de la position ne serait pas pertinente pour les marchés financiers.</p> <p>Un intervenant affirme que l'investisseur qui ne compte pas acquérir les titres de référence ne devrait pas être tenu de faire une déclaration.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous avons retiré la notion de « dérivés équivalents à des actions » des modifications.</p>
<p><b>Non</b></p>	<p>Un intervenant convient qu'il est probable que le possible excès de déclarations soit atténué par le fait que les parties à des « dérivés équivalents à des actions » pourraient se prévaloir du régime de déclaration</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous avons retiré la notion de « dérivés</p>

Objet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	mensuelle.	équivalents à des actions » des modifications.
<b>15) Dans l’affirmative, serait-il possible de corriger la situation en obligeant les acquéreurs à expliquer dans la déclaration selon le système d’alerte l’objet de l’acquisition et, par conséquent, à préciser qu’ils n’ont pas l’intention d’acquérir les titres de référence à l’échéance du swap? (Dérivés)</b>		
<b>Oui</b>	Selon un intervenant, il est probable que tout excès de déclarations soit corrigé par l’obligation, pour les acquéreurs, d’expliquer dans la déclaration selon le système d’alerte l’objet de leur acquisition.	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.  Nous avons retiré la notion de « dérivés équivalents à des actions » des modifications.
<b>Non</b>	Un intervenant fait valoir qu’il serait avantageux pour le marché d’indiquer clairement la partie qui conserve les droits de vote et celle qui ne détient qu’un intérêt financier.  Un intervenant souligne que l’obligation se traduit par de l’information superflue dans le système, ce qui donne lieu à une réaction inappropriée des investisseurs.  Un intervenant estime que l’explication dans la déclaration n’empêchera pas les excès de déclarations qui peuvent porter à confusion.	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.  Nous avons retiré la notion de « dérivés équivalents à des actions » des modifications.