

## Avis de publication

### *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**

#### **Introduction**

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») mettent en œuvre le *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* (le « règlement »), y compris ses annexes. Le règlement harmonise et regroupe les dispositions des régimes d'offres publiques de tous les territoires représentés au sein des ACVM, à l'exception de l'Ontario.

En Ontario, le gouvernement vise également l'harmonisation et la simplification de ces régimes, mais par un projet de modification de la partie XX – Offres d'achat visant à la mainmise et offres de l'émetteur de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario (la « partie XX modifiée »), à l'Annexe 38 du Projet de loi 187, *Loi de 2007 sur les mesures budgétaires et l'affectation anticipée de crédits*, ainsi que par la mise en œuvre du *Rule 62-504 Take-Over Bids and Issuer Bids* (le « Rule 62-504 ») de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO »).

Les ACVM mettent en œuvre également l'*Instruction générale 62-203 relative aux offres publiques d'achat et de rachat* (l'« instruction »), qui donne des indications concernant le règlement, la partie XX modifiée et le Rule 62-504.

En plus du règlement et de l'instruction, nous mettons en œuvre corrélativement le Règlement modifiant le *Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés* (le « règlement modifiant le Règlement 62-103 »).

Le règlement a été ou doit être pris par tous les membres des ACVM, sauf l'Ontario. Le règlement modifiant le Règlement 62-103 a été ou doit être pris par tous les membres des ACVM, y compris l'Ontario. L'instruction devrait également être établie dans tous les territoires, y compris en Ontario.

Au Québec, le règlement et le règlement modifiant le Règlement 62-103 sont pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et doivent être approuvés, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Ils entreront en vigueur à la date de leur publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'ils indiquent. Ils doivent également être publiés au Bulletin.

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les règlements susmentionnés entreront en vigueur le 1<sup>er</sup> février 2008. L'instruction prendra effet à la même date.

Sous réserve de l'obtention de toutes les approbations nécessaires, la CVMO a demandé que la partie XX modifiée entre en vigueur par proclamation le 1<sup>er</sup> février 2008 et que le Rule 62-504 entre en vigueur à cette date.

#### **Contexte**

Le règlement a été publié pour consultation le 28 avril 2006 (le « projet de règlement de 2006 »). La période de consultation a pris fin en août 2006. Après examen des commentaires, nous avons modifié le règlement et l'instruction, et nous publions aujourd'hui la version définitive de ces textes.

### **Modifications apportées au projet de règlement de 2006**

Le règlement comporte plusieurs modifications mineures par rapport au projet de règlement de 2006. Les principales modifications sont les suivantes.

#### ***Agir de concert***

Conformément au projet de règlement de 2006, toutes les personnes faisant l'acquisition d'actions ou exerçant des droits de vote rattachés à des actions de concert avec l'initiateur étaient réputées agir de concert avec lui. Le règlement a été modifié pour que les membres du même groupe que l'initiateur et les personnes qui acquièrent des actions de concert avec lui soient réputés agir de concert avec lui, et que les personnes ayant des liens avec lui et les personnes qui exercent de concert avec lui des droits de vote rattachés à des actions fassent toujours l'objet d'une présomption réfutable. Le règlement prévoit en outre une exception pour les courtiers inscrits agissant exclusivement en qualité de mandataire de l'initiateur.

#### ***Restrictions sur la modification des conditions de l'offre***

Le projet de règlement de 2006 ajoutait plusieurs dispositions visant à restreindre la modification des conditions de l'offre. Nous avons supprimé ces dispositions du règlement et plutôt précisé dans l'instruction que, dans l'exercice de leur mandat d'intérêt public, les ACVM feront enquête sur les cas d'abus apparent du processus d'offre publique découlant de modifications préjudiciables aux porteurs.

#### ***Avantages accessoires***

Conformément au projet de règlement de 2006, les conventions relatives à l'emploi n'étaient pas visées par l'interdiction concernant les avantages accessoires lorsque le porteur à qui l'avantage était accordé était propriétaire de moins de 1 % des titres en circulation de la catégorie visée ou que la valeur de l'avantage, selon les conclusions d'un comité indépendant de l'émetteur visé, représentait moins de 5 % de la contrepartie offerte. Nous avons ajouté une autre exception dans le règlement pour les opérations dans le cadre desquelles la valeur fournie est équivalente à celle de l'avantage reçu en échange et avons donné dans l'instruction des indications sur l'établissement de la valeur.

#### ***Dispense relative aux contrats de gré à gré***

Pour éliminer toute ambiguïté dans l'interprétation de la dispense relative aux contrats de gré à gré prévue actuellement par la législation en valeurs mobilières, le projet de règlement de 2006 prévoyait de nouvelles obligations pour l'initiateur. À la suite de l'examen des commentaires reçus, nous avons convenu que la modification de la dispense nécessitait des recherches et une analyse plus approfondies.

#### ***Dépôt de conventions***

Le projet de règlement de 2006 créait de nouvelles obligations de dépôt pour l'initiateur. Comme certains craignaient que l'initiateur ne soit pas en mesure de garantir le dépôt de tous les documents pertinents de l'émetteur visé, des obligations semblables ont été ajoutées pour l'émetteur visé. De plus, le règlement prévoit désormais le droit d'expurger, c'est-à-dire que les dispositions confidentielles de contrats importants peuvent être caviardées avant le dépôt.

#### ***Restrictions sur les acquisitions pendant la durée d'une offre publique d'achat***

L'article 2.2 du règlement précise que l'initiateur qui souhaite se soustraire à la restriction sur les acquisitions pendant la durée d'une offre publique d'achat doit, à la date de l'offre, avoir l'intention d'acheter des titres pendant l'offre et déclarer son intention dans la note d'information. Nous avons apporté de nouvelles modifications au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de cet article pour prévoir une procédure dans le cas où l'initiateur n'ayant

pas, à la date de l'offre, l'intention d'acheter des titres, change d'idée par la suite et en achète.

***Dispense relative aux offres publiques d'achat et de rachat à l'étranger***

Nous avons révisé l'information à présenter pour se prévaloir de la dispense relative aux offres publiques d'achat ou de rachat à l'étranger afin de prévoir que les documents n'existant pas en anglais qui sont envoyés aux porteurs au Canada doivent être accompagnés d'un bref résumé des conditions principales de l'offre en anglais et, au Québec, en français ou en français et en anglais. En outre, lorsque les documents relatifs à l'offre ne sont pas transmis à l'ensemble des porteurs, mais qu'une annonce ou un avis relatif à l'offre est publié dans le territoire dans lequel l'émetteur visé est constitué, les paragraphes g des articles 4.4 et 4.10 du règlement exigent qu'une annonce indiquant l'endroit et la manière dont les porteurs peuvent se procurer ou consulter un exemplaire des documents d'offre soit publiée dans au moins un grand quotidien des territoires du Canada pertinents.

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

Nous remercions les 13 intervenants qui ont présenté des commentaires pendant la période de consultation et peu après. Leur nom est indiqué à l'annexe A du présent avis, suivi d'un résumé des commentaires et de nos réponses.

Après avoir étudié les commentaires, nous avons fait des modifications au règlement et à l'instruction, mais comme celles-ci ne sont pas importantes, nous ne republions ni le règlement ni l'instruction pour une nouvelle consultation.

**Modifications corrélatives**

***Modification d'un texte réglementaire des ACVM***

Le Règlement modifiant le Règlement 62-103 *sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés* est publié avec le présent avis.

***Modification de textes d'application locale***

Nous modifions et abrogeons certaines dispositions de la législation locale en valeurs mobilières et directives en valeurs mobilières dans le cadre de la mise en œuvre du règlement. Les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières ont publié ces modifications aux textes locaux, ou les publieront, dans leur territoire respectif.

**Questions**

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Rosetta Gagliardi  
Conseillère en réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4462  
rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca

Marguerite Goraczko  
Avocate et analyste, Marché des capitaux  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4428  
marguerite.goraczko@lautorite.qc.ca

Cathy Watkins  
Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403-297-4973  
cathy.watkins@seccom.ab.ca

Michael Wright  
Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403-297-4965  
michael.wright@seccom.ab.ca

Dean Murrison  
Deputy Director, Legal/Registration  
Securities Division  
Saskatchewan Financial Services Commission  
306-787-5879  
dmurrison@sfsc.gov.sk.ca

Gordon Smith  
Senior Legal Counsel  
Legal Services, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604-899-6656  
gsmith@bcsc.bc.ca

**Le 16 novembre 2007**

## Annexe A

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

#### **Résumé des commentaires et réponses des ACVM**

#### **Partie I Liste des intervenants**

1. Global Financial Group Inc au nom de e-globe x-change inc.
2. Services de réglementation du marché inc.
3. Le Comité de parrainage canadien des associations CFA du Canada
4. Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l.
5. Fasken Martineau DuMoulin S.E.N.C.R.L., s.r.l.
6. Fraser Milner Casgrain S.E.N.C.R.L.
7. McCarthy Tétrault LLP
8. Ogilvy Renault S.E.N.C.R.L., s.r.l.
9. Association du Barreau de l'Ontario – sous-comité du droit des valeurs mobilières
10. Osler, Hoskin & Harcourt s.r.l.
11. Torys LLP
12. Régime de retraite des enseignants de l'Ontario
13. Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l.

Dans le présent document, nous avons regroupé tous les commentaires portant sur le même sujet pour y apporter une réponse unique. Nous les avons classés par thèmes, qui sont indiqués dans l'intitulé de chaque rubrique. Le résumé des commentaires reçus en réponse à nos questions et les réponses que nous y apportons figurent après l'exposé de ces thèmes. Nous avons reçu plusieurs commentaires favorables ainsi que des propositions de formulations qui ne sont pas abordés en détail dans le présent document. Nous remercions les intervenants de leur précieuse participation à la rédaction du règlement. Un grand nombre de leurs propositions ont été retenues.

#### **1. Intervenants favorables au règlement dans l'ensemble**

Les intervenants appuient les efforts des ACVM pour harmoniser et regrouper les dispositions des régimes d'offres publiques.

##### ***Réponse***

Les ACVM sont reconnaissantes de l'appui des intervenants à l'égard de ce projet.

#### **2. Définitions**

Plusieurs intervenants ont demandé d'apporter des modifications d'ordre rédactionnel à la partie 1, « Définitions et interprétation ».

##### ***Réponse***

Nous sommes d'accord avec un grand nombre des commentaires et avons révisé en conséquence les définitions et les dispositions d'interprétation, notamment :

*i)* nous avons ajouté, dans le paragraphe 1 de l'article 4.8, la définition de « bourse désignée », qui prévoit la désignation locale de bourses et remplace la définition de « bourse reconnue »;

*ii)* nous avons ajouté un paragraphe à la définition de « propriété véritable » pour préciser qu'une personne n'est pas propriétaire véritable de titres du seul fait qu'elle a convenu de déposer ses titres aux termes d'une convention de dépôt ou d'un accord de soutien.

### 3. *Agir de concert*

Un certain nombre d'intervenants s'opposent à ce que les personnes exerçant des droits de vote de concert avec l'initiateur, ainsi que les membres du même groupe que lui et les personnes ayant des liens avec lui, soient réputées et non plus présumées agir de concert avec lui, la présomption étant réfutable. D'autres estiment qu'une exception devrait être prévue expressément pour les conventions de dépôt conclues entre l'initiateur et des porteurs de l'émetteur visé.

#### *Réponse*

Nous avons modifié la définition de manière à ce que la personne qui conclut une convention de vote avec l'initiateur soit toujours présumée et non réputée agir de concert avec lui. Nous avons aussi ajouté une exception pour les porteurs qui conviennent de vendre leurs titres à l'initiateur aux termes d'une convention de dépôt.

### 4. *Règles d'intégration*

Un intervenant a proposé de modifier le paragraphe 3 de l'article 2.2 du règlement pour restreindre son application lorsque a) l'initiateur, y compris ses alliés, est propriétaire d'au plus 20 % des actions de la société visée et que b) le prix payé par l'initiateur pour les actions n'est pas supérieur au prix offert. Plusieurs intervenants ont demandé de clarifier certains points de ce paragraphe en ce qui concerne les marchés sur lesquels les opérations seraient autorisées, le délai pour faire des achats, la date à laquelle l'intention d'acheter des titres doit être établie et l'application aux offres publiques d'achat des restrictions prévues aux sous-paragraphes *e*, *f* et *g* du paragraphe 3 de l'article 2.2.

#### *Réponse*

Nous avons décidé de ne pas limiter le droit à la dispense aux acquisitions par suite desquelles l'initiateur posséderait plus de 20 % des titres de l'émetteur visé. Nous estimons préférable de traiter ces acquisitions au cas par cas plutôt qu'au moyen d'une modification générale de la réglementation. Nous sommes d'avis que notre mandat d'intérêt public est assez large pour nous permettre de prendre des mesures à l'égard des abus qui pourraient survenir.

Les acquisitions dans le cours normal des activités qui font l'objet d'une dispense peuvent se faire par l'intermédiaire d'un marché organisé. Les délais dans lesquels il est possible de faire des acquisitions ont été précisés de manière à ne s'appliquer qu'aux acquisitions faites pendant la durée de l'offre. Il est prévu que l'initiateur doit avoir l'intention d'acquérir des titres au moment considéré et que cette intention est établie à la date de la note d'information ou de l'avis de changement. Nous avons apporté de nouvelles modifications au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 2.2 pour prévoir une procédure dans le cas où l'initiateur n'ayant pas, à la date de l'offre, l'intention d'acheter des titres, change d'idée par la suite et en achète. Les restrictions prévues aux sous-paragraphes *e*, *f* et *g* du paragraphe 3 de cet article ne sont pas nouvelles et intègrent des obligations actuellement applicables en Ontario en vertu du Rule 62-501 de la CVMO.

### 5. *Communication avec les porteurs*

Des intervenants ont proposé de recourir au *Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujéti* (le « Règlement 54-101 ») pour exiger que l'initiateur et l'émetteur visé transmettent tous deux les documents d'offre à la fois aux porteurs inscrits et aux propriétaires véritables.

#### *Réponse*

Comme il est dans l'intérêt de l'initiateur de veiller à ce que les documents d'offre soient acheminés tant aux porteurs inscrits qu'aux propriétaires véritables, nous ne prévoyons pas modifier le Règlement 54-101 pour qu'il s'applique aux offres.

## **6. *Modification des conditions de l'offre***

Un intervenant a proposé de supprimer le paragraphe 6 de l'article 2.10 et d'inclure au paragraphe 4 de cet article l'obligation de publier et de déposer un communiqué annonçant la renonciation à une condition de l'offre.

### ***Réponse***

Nous sommes d'accord avec cet intervenant et avons apporté ce changement.

## **7. *Information fournie dans la note d'information***

Un intervenant a proposé d'exiger que l'information présentée dans la note d'information soit à jour seulement en date du troisième jour ouvrable précédant le lancement de l'offre pour permettre l'impression et la mise à la poste de la note d'information.

### ***Réponse***

Nous ne sommes pas d'accord. L'information présentée dans la note d'information doit être à jour à la date de la mise à la poste de l'offre et il incombe à l'initiateur d'y veiller. Nous ne souhaitons pas apporter ce changement à l'heure actuelle.

## **8. *Restrictions sur la modification des conditions de l'offre***

La plupart des intervenants s'opposent aux nouvelles restrictions sur la modification des conditions de l'offre publique d'achat après son lancement. Ils font remarquer qu'un grand nombre des modifications interdites peuvent être nécessaires dans certaines circonstances.

### ***Réponse***

Nous avons supprimé du règlement l'interdiction visant la modification des conditions de l'offre, mais avons indiqué dans l'instruction les circonstances dans lesquelles une modification des conditions peut être d'une importance telle qu'un avis de modification ne donnerait pas aux porteurs de l'émetteur visé suffisamment de temps ou d'information. Selon les circonstances, nous nous réservons le droit, dans l'exercice de notre mandat d'intérêt public, de veiller à ce que les porteurs de l'émetteur visé ne subissent pas de préjudice.

## **9. *Conventions accessoires***

Des intervenants ont fait diverses propositions concernant la formulation de certaines dispositions, propositions que nous avons étudiées.

Deux d'entre eux ont proposé de définir le terme « indépendance » ou « comité indépendant ». De plus, certains ont des réserves quant à la capacité du comité indépendant d'apprécier un avantage ou de donner l'approbation exigée dans le cas d'une offre hostile.

Un intervenant est d'avis que les conditions de la dispense de minimis ne sont pas appropriées. Un autre a proposé d'ajouter une dispense pour les avantages non liés à l'emploi et de prévoir une dispense en cas de « valeur équivalente ».

Finalement, deux intervenants ont fait remarquer que, même si la nouvelle dispense constitue une amélioration par rapport aux dispositions actuelles, elle ne résout pas le problème fondamental de l'interprétation des mots « contrepartie plus importante ».

**Réponse**

Nous avons ajouté des indications dans l'instruction sur le sens des termes « indépendance » et « comité indépendant ». En cas d'offre hostile, l'initiateur pourrait avoir besoin d'une dispense.

À notre avis, les conditions de la dispense de minimis sont appropriées même dans le contexte d'une offre, car elles autorisent les avantages minimales, en termes absolus ou par rapport à la contrepartie versée au porteur qui reçoit l'avantage. Nous n'avons pas l'intention d'étendre la dispense au delà des avantages sociaux pour le moment. Toutefois, nous avons ajouté une dispense reposant sur le concept de « valeur équivalente » lorsque le comité indépendant conclut que la valeur fournie est équivalente à celle de l'avantage reçu en échange et avons donné des indications relatives à cette évaluation.

Il est plus facile, à notre avis, d'interpréter les mots « contrepartie plus élevée » en regard de faits précis.

**10. Réduction proportionnelle, prise de livraison et règlement**

Deux intervenants ont demandé des précisions sur le paragraphe 2 de l'article 2.23 (maintenant le paragraphe 2 de l'article 2.26) du projet de règlement de 2006. L'un d'eux estime par ailleurs que le paragraphe 3 de cet article (maintenant le paragraphe 3 de l'article 2.26) ne devrait pas exclure complètement l'adjudication à la hollandaise modifiée. Deux intervenants ont également exprimé des réserves quant à l'effet du paragraphe 4 sur le facteur de réduction proportionnelle dans le cadre d'une offre partielle et à la capacité de la personne ayant vendu des titres dans le cadre d'une opération antérieure à l'offre de participer à l'offre.

**Réponse**

Nous avons modifié les paragraphes 2 et 3 de l'articles 2.26 pour les rendre plus clairs. Le paragraphe 4 vise à empêcher le porteur qui vend des titres dans une opération antérieure à l'offre de vendre une plus grande proportion au total en déposant des titres supplémentaires en réponse à l'offre. Le vendeur peut participer à l'offre partielle dans la mesure où celle-ci vise un pourcentage de titres supérieur à celui qui lui a déjà été acheté.

**11. Révocation**

Un intervenant a demandé que l'on précise la relation entre les droits de révocation et la faculté de l'initiateur de prendre livraison des titres déposés en réponse à l'offre. Un autre juge l'article obscur sur la question de savoir si, dans le cas d'une offre en espèces, une modification qui consiste en une surenchère doublée d'une renonciation à des conditions aurait pour effet de prolonger les droits de révocation.

**Réponse**

Nous ne jugeons pas nécessaire de modifier les droits de révocation, puisqu'ils protègent adéquatement les porteurs et que l'on n'a jamais porté de problème à notre attention à cet égard. Toutefois, l'article a été modifié pour préciser que, dans le cas d'une offre en espèces, une surenchère combinée à une renonciation à des conditions n'aurait pas pour effet de prolonger les droits de révocation.

**12. Prise de livraison et règlement**

Un intervenant a fait remarqué qu'il y a un manque de cohérence entre le paragraphe 3 de l'article 2.10 et le paragraphe 4 de l'article 2.29 (maintenant le paragraphe 4 de l'article 2.30) et propose d'ajouter « malgré le paragraphe 4 de l'article 2.29 » au paragraphe 3 de l'article 2.10 et « sous réserve du paragraphe 3 de l'article 2.10 » au paragraphe 4 de l'article 2.29 (maintenant le paragraphe 4 de l'article 2.30).



**Réponse**

Nous n'estimons pas qu'il y a incohérence entre ces deux paragraphes, puisque l'un traite du délai prévu pour le dépôt et l'autre de la prise de livraison. En vertu de l'article 2.29 (maintenant l'article 2.30), l'initiateur doit d'abord prendre livraison des titres déposés avant de prolonger le délai prévu pour le dépôt, mais demeure tenu de le prolonger de 10 jours, à moins qu'une exception s'applique en vertu de l'article 2.10.

**13. Dépôt des conventions**

Trois intervenants sont d'accord sur l'obligation imposée à l'initiateur de déposer les conventions, mais proposent que la même obligation soit imposée à l'émetteur visé. D'autres ont proposé que l'initiateur ait le droit d'expurger les conventions déposées des renseignements confidentiels ou dont la divulgation pourrait lui être préjudiciable. Un autre intervenant a demandé qu'on indique dans l'instruction les conventions qui doivent être déposées.

**Réponse**

L'obligation de dépôt des conventions que nous avons créée pour l'émetteur visé reprend les obligations de dépôt prévues au sous-paragraph *c* du paragraphe 1 de l'article 12.1 et à l'article 12.3 du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*. En outre, nous avons ajouté un droit d'expurger toutes les conventions déposées.

**14. Dispense relative aux contrats de gré à gré**

Un intervenant a fait remarquer que les modifications proposées donnent à la dispense la clarté voulue et permettent à cette dispense d'atteindre l'objectif visé à l'origine. Il a proposé comme autre option d'éliminer la prime de 15 % et de ne permettre le recours à la dispense qu'une fois aux deux ans. Quatre intervenants ont proposé d'ajouter des notes interprétatives sur les conditions d'obtention de la dispense relative aux contrats de gré à gré dans l'instruction générale au lieu d'adopter les modifications proposées à la dispense. À leur avis, ces notes devraient également traiter des circonstances dans lesquelles le recours répété à cette dispense serait considéré comme abusif et indiquer les restrictions qui s'appliqueraient dans ces circonstances.

Nous avons en outre reçu plusieurs commentaires d'ordre général selon lesquels les obligations légales actuelles fonctionnent et sont bien établies, et qu'en l'absence d'abus manifeste, nulle modification n'est nécessaire. Certains intervenants jugent aussi que la limite de six mois pour effectuer toutes les acquisitions et la possibilité de ne se prévaloir qu'une seule fois de la dispense relative aux contrats de gré à gré seraient impossibles à appliquer.

**Réponse**

Nous avons étudié tous les commentaires reçus et sommes d'accord qu'aucune modification ne devrait être apportée à la dispense relative aux contrats de gré à gré avant d'avoir effectué des recherches et une analyse plus approfondies. Par conséquent, nous sommes revenus pour l'essentiel aux dispositions actuelles de la législation en valeurs mobilières mais avons l'intention d'étudier à nouveau cette question dans un proche avenir.

**15. Dispense relative aux offres publiques d'achat et de rachat à l'étranger**

Des intervenants ont fait plusieurs propositions d'ordre rédactionnel. Ils ont en outre demandé de clarifier le fait que la contrepartie n'a pas à être identique et que l'émetteur visé n'est pas tenu d'être un émetteur étranger pour se prévaloir de la dispense relative aux offres publiques d'achat ou de rachat à l'étranger.

Un intervenant a proposé que l'initiateur puisse se fier exclusivement à la liste des porteurs inscrits de la société visée pour établir de façon concluante le nombre de titres avec droit de vote en circulation qui sont la propriété, directement ou indirectement, de résidents du Canada.

Un autre a proposé que les personnes ayant conclu des conventions de dépôt avec l'initiateur ne soient pas incluses dans le calcul du pourcentage des porteurs au Canada, puisqu'elles ont déjà pris la décision d'investir.

***Réponse***

Nous n'estimons pas utile d'apporter des précisions sur la contrepartie, étant donné que le paragraphe indique que les conditions doivent être « au moins aussi favorables », mais non pas que la contrepartie doit être identique quant à sa forme. Nous n'avons pas non plus apporté de précisions dans les dispositions sur la dispense relative aux offres publiques d'achat ou de rachat à l'étranger, puisque ces dispenses sont ouvertes à tout initiateur qui en respecte les conditions. Le mot « étranger » dans le titre de l'article ne renvoie pas au territoire de l'émetteur visé, mais signifie que l'offre est faite en vertu des lois d'un territoire étranger.

Nous avons supprimé les indications sur la façon d'établir la propriété véritable des titres, car nous sommes d'avis qu'il incombe à l'initiateur de déterminer s'il a pris toutes les mesures nécessaires pour établir son admissibilité à la dispense pertinente.

Nous ne sommes pas d'accord avec l'intervenant qui estime que les porteurs ayant conclu des conventions de dépôt devraient être exclus du calcul du pourcentage des porteurs au Canada; ce calcul a pour but d'établir la proportion dans laquelle les titres de l'émetteur visé sont la propriété de porteurs au Canada, sans égard aux décisions prises quant aux dépôts.

**16. *Dispense de minimis***

Un intervenant propose que l'initiateur puisse présumer que la dispense est ouverte dans les territoires intéressés en fonction de l'information rendue publique ou, dans le cas d'une offre non sollicitée, lorsque l'initiateur d'une offre amicale qui peut consulter les registres de cet initiateur s'est prévalu de cette dispense.

***Réponse***

Nous avons supprimé les indications sur la façon d'établir la propriété véritable des titres, car nous sommes d'avis qu'il incombe à l'initiateur de déterminer s'il a pris toutes les mesures nécessaires pour établir son admissibilité à la dispense pertinente.

**17. *Dispense relative aux offres publiques de rachat dans le cours normal des activités***

Un intervenant a proposé que cette dispense soit limitée aux ordres d'achat qui sont passés sur un marché à un cours égal ou inférieur au meilleur cours vendeur.

Un autre a proposé d'étendre la dispense au rachat de titres représentant 10% du flottant, comme le permet la Bourse de Toronto pour une offre publique de rachat dans le cours normal des activités faite conformément à ses règles.

***Réponse***

Nous avons décidé de ne pas limiter la dispense, puisque nous n'avons aucune preuve qu'il y a eu abus. Nous ne comptons pas non plus l'étendre davantage pour le moment.

Nous avons clarifié la dispense de façon à indiquer qu'une offre publique de rachat faite dans le cours normal des activités par l'intermédiaire d'une bourse désignée conformément aux règles de cette bourse est dispensée de l'application de la partie 2.

**18. *Dispense relative aux offres publiques d'achat faites sur une bourse***

Un intervenant a fait remarquer que la dispense relative aux offres publiques d'achat faites par l'intermédiaire d'une bourse désignée qui est actuellement prévue par la législation régissant les offres publiques d'achat n'a pas été reprise dans le règlement, et il encourage les ACVM à exposer les motifs de leur décision dans un avis, par exemple.

***Réponse***

Les ACVM ont décidé de ne pas reprendre cette dispense dans le règlement parce que la Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX ont toutes deux abrogé récemment leurs règles régissant les offres publiques d'achat. Nous avons conclu que seules les offres publiques de rachat dans le cours normal des activités pourront être faites par l'intermédiaire d'une bourse désignée, mais que toutes les autres offres, avec dispense ou non, devront être faites conformément au règlement.

**19. *Autres dispenses et système d'alerte***

Un intervenant a proposé de regrouper la dispense relative aux offres publiques de rachat prévue par le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* et les règles du système d'alerte prévues par le *Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés* dans ce dernier.

***Réponse***

Nous avons établi que la dispense relative aux offres publiques de rachat prévue par le Règlement 45-106 a sa place dans ce règlement, mais nous nous pencherons sur la possibilité de regrouper les règles du système d'alerte dans le Règlement 62-103 ultérieurement.