

Avis de consultation des ACVM
*Projets de modification visant les régimes de déclaration en lien avec
les offres publiques de rachat et d'achat et la propriété véritable*

Le 14 mai 2026

A. Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publions pour une période de 90 jours des projets de modification des textes suivants :

- le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le **Règlement 51-102**);
- 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**);
- le *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* (le **Règlement 62-104**);

(collectivement, les **projets de modification des règlements**);

ainsi que des textes suivants :

- l'*Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (l'**Instruction générale 51-102**);
- l'*Instruction générale 62-203 relative aux offres publiques d'achat et de rachat* (l'**Instruction générale 62-203**)

(collectivement, les **projets de modification des instructions générales**),

et des projets de modifications corrélatives des textes suivants, dans les territoires où ils ont été mis en œuvre :

- le *Règlement 13-102 sur les droits relatifs au système* (le **Règlement 13-102**);
- le *Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers* (le **Règlement 43-101**);
- le *Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* (le **Règlement 44-102**);
- le *Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains* (le **Règlement 51-105**);
- le *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* (le **Règlement 61-101**);

(collectivement, les **modifications corrélatives des règlements**)

ainsi que des textes suivants :

- *l'Instruction générale relative au Règlement 55-104 sur les exigences et les dispenses de déclaration d'initié* (**l'Instruction générale 55-104**);
- *l'Instruction générale relative au Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* (**l'Instruction générale 61-101**);

(collectivement, les **modifications corrélatives des instructions générales**).

Les textes des projets de modification des règlements et des instructions générales et des modifications corrélatives des règlements et des instructions générales sont publiés avec le présent avis et peuvent être consultés sur les sites Web des membres des ACVM, dont les suivants :

lautorite.qc.ca
asc.ca
bcsc.bc.ca
mbsecurities.ca
nssc.novascotia.ca
fcnb.ca
osc.ca
fcaa.gov.sk.ca

B. Objet

Les projets de modification des règlements et des instructions générales visent à procurer aux émetteurs davantage de souplesse pour racheter leurs propres titres, à accroître la transparence au chapitre de la propriété des participations dans des dérivés dans des cas précis, à alléger le fardeau réglementaire et à améliorer l'intégrité des régimes de déclaration en lien avec les offres publiques de rachat et d'achat et selon le système d'alerte au moyen de modifications claires et d'indications supplémentaires. Ils auraient notamment pour effet :

- d'introduire une nouvelle dispense relative aux offres publiques de rachat afin d'autoriser l'émetteur à effectuer des rachats sélectifs des titres qu'il a émis, sous réserve de certains paramètres;
- d'exiger de l'information plus complète concernant les participations dans des dérivés qui reproduisent sensiblement les conséquences économiques de la propriété (les **dérivés équivalents à des actions**) et d'autres conventions ayant pour effet de modifier le risque financier auquel une personne s'expose par rapport à l'émetteur dans le contexte d'offres publiques d'achat et de sollicitations de procurations pour lesquelles une circulaire de sollicitation de procurations doit être transmise;
- de fournir davantage d'indications sur les circonstances où l'information sur les dérivés équivalents à des actions, ou l'utilisation de tels dérivés, pourrait faire que les autorités en valeurs mobilières exercent leur pouvoir de protection de l'intérêt public;

- de donner des indications sur le délai approprié pour communiquer l'information sur les « projets ou intentions » de l'acquéreur dans une déclaration selon le système d'alerte;
- de préciser les obligations de dépôt et de clarifier l'application ou l'interprétation de certaines dispositions concernant les offres publiques d'achat, les offres publiques de rachat et le régime de déclaration selon le système d'alerte;
- de résoudre certains enjeux ciblés ou d'ordre administratif liés aux circonstances dans lesquelles une dispense est actuellement requise.

C. **Résumé des projets de modification des règlements et des instructions générales**

1. **Nouvelle dispense pour rachats sélectifs**

Nous proposons une nouvelle dispense à l'article 4.6.1 du Règlement 62-104 qui permettrait aux émetteurs de racheter au plus 5 % des titres en circulation d'une catégorie donnée au cours d'une période de 12 mois, si certaines conditions sont réunies (la **dispense pour rachats sélectifs**).

a) Contexte

Sous réserve de rares exceptions, constitue une offre publique de rachat¹ toute offre d'acquisition ou de rachat de titres faite par leur émetteur à une ou plusieurs personnes au Canada, y compris l'acquisition ou le rachat de titres par leur émetteur auprès de ces personnes. L'émetteur qui souhaite acquérir ou racheter ses titres doit se conformer aux obligations relatives aux offres publiques de rachat énoncées à la partie 2 du Règlement 62-104, ou se prévaloir de l'une des dispenses prévues à la partie 4 de ce règlement. Bien que l'article 4.2 du Règlement 62-104 dispense l'initiateur des obligations relatives aux offres publiques d'achat lorsque les acquisitions sont effectuées auprès d'un nombre limité de vendeurs conformément à certaines restrictions sur le prix, il n'existe aucune dispense pour contrats de gré à gré correspondante en ce qui concerne les obligations relatives aux offres publiques de rachat.

Nous avons récemment constaté qu'il y avait un intérêt croissant pour les rachats sélectifs. Des parties prenantes ont laissé entendre que le régime canadien des offres publiques de rachat était trop restrictif, surtout parce que de tels rachats sont autorisés aux États-Unis. Elles font valoir que l'incapacité d'un émetteur de racheter des titres de façon sélective peut donner lieu à des cessions sur le marché par les détenteurs de blocs de titres, ce qui peut occasionner une offre excédentaire et ainsi faire baisser artificiellement le cours des titres, au détriment de l'ensemble des porteurs. Elles soulignent au passage que ce régime peut freiner les investissements, puisque les détenteurs de blocs de titres ont moins de possibilités sur le plan de la liquidité ici qu'à l'étranger.

¹ Conformément à la définition d'« offre publique de rachat » à l'article 1.1 du Règlement 62-104, n'est pas une offre publique de rachat une offre d'acquisition ou de rachat, ou une acquisition ou un rachat qui présente l'une des caractéristiques suivantes : a) aucune contrepartie n'est offerte ni versée par l'émetteur à titre onéreux; b) l'opération constitue l'une des étapes d'une fusion, d'une réorganisation ou d'un arrangement qui doit être approuvé par le vote des porteurs des titres visés; ou c) les titres visés sont des titres de créance non convertibles en titres autres que des titres de créance.

b) Fondement de la dispense pour rachats sélectifs

La dispense pour rachats sélectifs proposée, décrite ci-après, constitue une importante bonification du régime canadien des offres publiques de rachat, qui ne permet pas actuellement aux émetteurs de racheter des actions en vertu d'un contrat de gré à gré bilatéral. Nous estimons qu'il est approprié d'introduire cette dispense aux fins suivantes :

- renforcer la compétitivité des marchés des capitaux au Canada en assouplissant les restrictions sur les rachats effectués par les émetteurs;
- procurer à l'émetteur une plus grande souplesse dans la répartition de son capital et l'utilisation des rachats sélectifs lorsque le conseil d'administration détermine qu'il est dans son intérêt de le faire;
- favoriser l'attractivité des investissements canadiens en procurant aux investisseurs une plus grande liquidité pour les blocs importants de titres;
- maintenir un régime équitable et efficient en limitant le recours à la dispense aux catégories de titres pour lesquelles il existe un marché liquide, et exiger que le rachat sélectif soit effectué à un prix présentant une décote par rapport au cours de clôture de la catégorie de titres sur le marché sur lequel elle est principalement négociée;
- maintenir un système transparent qui exige la communication, en temps opportun, d'information sur les rachats effectués sous le régime de la dispense;
- alléger le fardeau réglementaire en inscrivant dans la réglementation une dispense que les émetteurs devaient auparavant demander.

c) Aspects particuliers de la dispense pour rachats sélectifs

i) Limite applicable aux rachats

La dispense pour rachats sélectifs permettrait aux émetteurs d'acquérir au plus 5 % des titres d'une catégorie au cours d'une période de 12 mois. Cette limite a été fixée afin de faciliter les rachats d'imposants blocs de titres par les émetteurs qui le souhaitent tout en atténuant l'incidence induite sur le marché que pourrait avoir la cession de blocs particulièrement importants. Elle constitue par ailleurs, à notre avis, un seuil approprié puisqu'au total, un émetteur pourrait racheter jusqu'à 20 % des titres d'une catégorie au cours d'une période de 12 mois en se prévalant de la dispense pour rachats sélectifs, de la dispense en faveur des salariés, dirigeants, administrateurs et consultants prévue à l'article 4.7 du Règlement 62-104 et de la dispense pour offres publiques de rachat dans le cours normal des activités (la **dispense relative aux OPR**) prévue à l'article 4.8 de ce règlement².

² La dispense relative aux OPR s'applique aux obligations relatives aux offres publiques de rachat qui remplissent les conditions suivantes : *i*) elles sont faites par l'intermédiaire d'une « bourse désignée » (au sens du Règlement 62-104), et conformément aux règles de cette bourse (la **dispense pour bourse désignée**); ou *ii*) elles sont faites sur un marché organisé, à l'exception d'une bourse désignée, sous réserve de certaines conditions (la **dispense pour autres marchés**)

ii) Limites sur le nombre d'acheteurs et d'opérations

La dispense pour rachats sélectifs permettrait aux émetteurs d'acquérir des titres qu'ils ont émis auprès d'au plus cinq personnes et dans le cadre d'au plus cinq opérations, au total, au cours d'une période de 12 mois. Ces limites accordent aux émetteurs une certaine latitude, notamment la possibilité d'effectuer des rachats auprès d'une personne donnée lors de cinq occasions distinctes au cours d'une période de 12 mois, tout en les empêchant d'établir un programme de rachats dans le cours normal des activités *de facto* auprès d'actionnaires déterminés en parallèle avec des offres publiques de rachat sous le régime de la dispense relative aux OPR, ou à la place de telles offres.

iii) Obligations en matière de décote et de liquidité du marché

La dispense pour rachats sélectifs ne serait ouverte que lorsque la valeur de la contrepartie versée par l'émetteur pour tout titre acquis sous son régime, y compris les courtages, est inférieure au cours de clôture de la catégorie de titres visée par l'offre sur le marché sur lequel elle est principalement négociée à la date de l'offre. Elle exige également qu'à la date de l'offre, il existe un marché liquide, au sens de l'article 1.2 du Règlement 61-101, pour la catégorie de titres. De plus, le conseil d'administration de l'émetteur doit avoir déterminé qu'après la réalisation de l'offre, le marché pour la catégorie de titres visée par l'offre ne devrait raisonnablement pas présenter une diminution importante de la liquidité par rapport à celui qui existait à la date de l'offre, et que l'offre ne devrait raisonnablement pas avoir une incidence négative appréciable sur le cours ou la valeur de la catégorie de titres visée par l'offre. Collectivement, ces conditions contribuent à apaiser les craintes qu'un détenteur de blocs bénéficie d'un traitement préférentiel alors que l'offre devrait être présentée à l'ensemble des porteurs, puisque les porteurs de titres non participants qui le souhaitent devraient pouvoir vendre leurs titres sur une bourse ou sur un autre marché organisé à un prix égal ou supérieur à celui reçu par le détenteur de blocs.

iv) Obligations d'information

La dispense pour rachats sélectifs exige également que l'émetteur publie et dépose, après la présentation de l'offre et avant l'ouverture du marché sur lequel la catégorie de titres visée par l'offre est principalement négociée, un communiqué donnant le détail de l'opération ainsi que le nombre ou le capital total des titres acquis par l'émetteur sous le régime de cette dispense au cours des 12 mois précédents. Les investisseurs sont ainsi renseignés au sujet des éléments qui pourraient avoir une incidence sur leur décision d'acquérir, de conserver ou de céder des titres, tout en permettant au marché et aux autorités en valeurs mobilières de surveiller la conformité de l'émetteur aux conditions de la dispense.

organisés). Les rachats effectués sous le régime de la dispense pour autres marchés organisés sont limités à 5 % des titres d'une catégorie, alors qu'il est possible de racheter jusqu'à 10 % du « flottant » (au sens des règles de la bourse désignée) de l'émetteur en se prévalant de la dispense pour bourse désignée. Ces limites d'achat ne peuvent être « cumulées »; l'émetteur ne peut racheter 10 % de son flottant sous le régime de la dispense pour bourse désignée et racheter une tranche supplémentaire de 5 % de ses titres émis et en circulation selon la dispense pour autres marchés organisés. L'émetteur dont le flottant correspond au nombre de titres de la catégorie qui sont émis et en circulation pourrait racheter jusqu'à 20 % de ces titres au cours d'une période 12 mois en combinant la dispense pour rachats sélectifs, la dispense en faveur des salariés, dirigeants, administrateurs et consultants prévue à l'article 4.7 du Règlement 62-104 ainsi que la dispense relative aux OPR.

v) Interaction avec d'autres dispenses pour offres publiques de rachat

La limite de 5 % s'applique aux titres acquis par un émetteur sous le régime de la dispense pour rachats sélectifs au cours d'une période de 12 mois. Ainsi, les titres acquis par un émetteur dans le cadre d'une offre publique de rachat non dispensée ou en se prévalant d'une autre dispense prévue à la partie 4 du Règlement 62-104, notamment la dispense relative aux OPR, ne viendrait pas réduire le nombre total de titres que l'émetteur pourrait acquérir sous le régime de la dispense pour rachats sélectifs, ni leur capital total. De la même façon, nous estimons que les titres acquis par un émetteur sous le régime de la dispense pour rachats sélectifs ne devrait pas réduire le nombre maximal de titres qu'il pourrait acquérir en se prévalant de la dispense relative aux OPR. Puisque les offres publiques de rachat dans le cours normal des activités sont soumises aux règles des bourses désignées, nous échangerons avec ces dernières sur la possibilité d'y apporter des modifications correspondantes ou des éclaircissements de façon à ce que les titres acquis sous le régime de la dispense pour rachats sélectifs n'ait aucune incidence sur le recours à la dispense relative aux OPR.

2. **Bonification de l'information sur les dérivés équivalents à des actions dans des cas précis**

Nous avons proposé des modifications afin de rehausser la qualité de l'information concernant les dérivés équivalents à des actions et les conventions ayant pour effet de modifier le risque financier auquel une personne s'expose par rapport à l'émetteur dans le cas d'une offre publique d'achat ou d'une sollicitation de procurations pour laquelle une circulaire de sollicitation de procurations doit être transmise. Ont aussi été proposées des indications visant à aider les participants au marché à comprendre l'information sur les dérivés équivalents à des actions et l'utilisation de tels dérivés que nous jugeons inappropriées et qui peuvent donner lieu à une intervention réglementaire.

a) Contexte

De façon générale, les dérivés équivalents à des actions (comme les swaps sur rendement total et les contrats sur différence) ne sont pas comptabilisés pour établir si un investisseur a franchi le seuil de déclaration selon le système d'alerte, à moins que celui-ci ait la faculté, formelle ou informelle, d'obtenir les titres comportant droit de vote ou les titres de capitaux propres ou de décider de l'exercice des droits de vote rattachés aux titres détenus par des contreparties au dérivé.

En 2013, les ACVM ont envisagé de modifier le système d'alerte afin que les investisseurs soient réputés contrôler les titres comportant droit de vote ou les titres de capitaux propres sous-jacents aux positions sur dérivés en toutes circonstances, ce qui aurait entraîné l'obligation d'inclure ces derniers dans le calcul servant à déterminer si le seuil de déclaration selon le système d'alerte a été franchi. En raison de préoccupations soulevées par des intervenants, il a finalement été décidé de ne pas donner suite à ces modifications. Certains intervenants avaient notamment souligné qu'il n'était pas clairement prouvé que les dérivés étaient 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, et que l'inclusion de dérivés imposerait un fardeau de conformité considérable pouvant compliquer et alourdir indûment le calcul du seuil

de déclaration selon le système d'alerte pour les investisseurs sans apporter d'information pertinente pour le marché³.

Si les ACVM ont conclu, en 2014, qu'il n'était pas approprié d'aller de l'avant avec la proposition d'exiger l'inclusion des dérivés équivalents à des actions pour déterminer si l'obligation de déclaration en vertu du système d'alerte s'applique ou non, elles ont tout de même ajouté des indications dans l'Instruction générale 62-203 au sujet des circonstances dans lesquelles un investisseur pourrait devoir inclure un swap d'actions ou un dérivé analogue dans le calcul du seuil de déclaration selon le système d'alerte. Elles ont aussi rehaussé les obligations d'information relatives aux déclarations selon le système d'alerte en lien avec les intérêts financiers et les droits de vote de l'investisseur dans la catégorie de titres de l'émetteur assujetti sur laquelle la déclaration porte, y compris l'information sur les modalités importantes des instruments financiers liés, des mécanismes de prêt de titres et des autres conventions ayant une incidence sur le risque financier auquel l'acquéreur s'expose.

Dans une décision récente⁴, un groupe d'experts de l'Alberta Securities Commission s'est penché sur l'utilisation de swaps sur rendement total réglés en espèces par un initiateur et sur la communication d'information sur ceux-ci dans le cadre d'une offre publique d'achat non sollicitée. Il a déterminé que l'initiateur s'était conformé aux règles applicables du système d'alerte tout en concluant que l'utilisation de tels swaps et l'information communiquée à leur sujet étaient, en l'occurrence, clairement abusives, tant à l'endroit des marchés des capitaux que des porteurs de titres visés.

En 2022, la Securities and Exchange Commission (la SEC) des États-Unis a proposé d'apporter des modifications au régime de déclaration en matière de propriété véritable selon lesquelles, en partie et sous réserve de conditions, les porteurs de certains dérivés réglés en espèces auraient été réputés être les propriétaires véritables des titres de référence pour l'application de ce régime, notamment pour l'établissement du critère d'application de l'obligation de déclaration⁵. Elle a reçu de nombreux commentaires indiquant que la proposition viendrait ajouter une transparence nécessaire sur le marché qui, entre autres choses, permettrait aux porteurs de titres de mieux évaluer s'ils devraient ou non soutenir des propositions d'activistes, ou s'y opposer⁶. Elle a cependant décidé de ne pas donner suite à cette proposition de regroupement en raison des objections formulées par plusieurs intervenants, dont l'absence de preuve qu'il existe bel et bien un problème à résoudre sur le marché, la portée trop large de la proposition et la difficulté entourant son administration, la complexité liée à son respect, ainsi que d'autres préoccupations de certains intervenants quant à la possibilité que la proposition entrave les stratégies de placement activistes⁷.

³ *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 relatives aux offres publiques d'achat et de rachat (2016)*, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, 25 février 2016, Vol. 13, n° 8, p. 223.

⁴ *Re Bison Acquisition Corp*, 2021 ABASC 188.

⁵ SEC, *Modernization of Beneficial Ownership Reporting*, Release Nos. 33-11030; 34-94211 (10 février 2022) (en anglais seulement).

⁶ SEC, *Modernization of Beneficial Ownership Reporting*, Release Nos. 33-11253; 34-98704 (10 octobre 2023) pages 109 et 110 (en anglais seulement).

⁷ *Ibid*, pages 110 à 112.

La SEC a préféré une approche fondée sur des indications, soulignant au passage que le fait qu'un porteur de dérivés réglés en espèces soit ou non le propriétaire véritable des titres de référence de la catégorie visée dépendra en définitive des circonstances et des faits pertinents⁸. Elle a cependant apporté d'autres changements au régime américain de déclaration en matière de propriété véritable, mais a souligné qu'ils ne visaient nullement à décourager l'activisme, mais plutôt à veiller à ce que les investisseurs reçoivent l'information importante en temps opportun tout en maintenant un équilibre approprié entre les émetteurs de titres et les actionnaires qui tentent d'exercer une influence ou un contrôle sur ceux-ci⁹.

b) Fondement des projets de modification des règlements et des instructions générales

i) Examen du regroupement possible de la propriété véritable et des intérêts financiers

Nous nous sommes demandé si l'approche réglementaire en valeurs mobilières relative au traitement des dérivés équivalent à des actions devait être ajustée à la lumière de l'utilisation établie de dérivés dans des stratégies de placement, de l'évolution de la conjoncture du marché, des préoccupations entourant l'utilisation abusive possible des dérivés équivalent à des actions, de la diversité des approches réglementaires à l'échelle internationale en ce qui concerne le regroupement des dérivés et de la communication d'information à leur égard, et des disparités existantes dans l'étendue et la transparence de l'information fournie au sujet de la propriété véritable et des intérêts financiers pendant les offres publiques d'achat et les campagnes de sollicitation de procurations.

Nous sommes conscients que les dérivés peuvent donner lieu à des situations uniques dans le contexte d'une offre publique d'achat ou d'une question soumise à l'approbation des porteurs de titres, notamment la propriété occulte¹⁰, le dépôt sans intérêt financier (appelé *empty tendering* en anglais)¹¹, le vote nu (appelé *empty voting* en anglais)¹² et la mise de côté de titres (appelée *parking securities* en anglais) ou les droits de vote associés à ces titres (appelés *parking votes* en anglais)¹³. De façon générale, les préoccupations que pourraient soulever ces situations sont considérablement atténuées par la conformité au système d'alerte actuel et aux indications connexes concernant la propriété véritable réputée des titres comportant droit de vote ou titres de capitaux propres de référence, ou l'exercice réputé d'une emprise sur ceux-ci. Par ailleurs, nous n'avons aucune preuve de l'utilisation inappropriée ou abusive de dérivés sur nos marchés des

⁸ *Ibid*, pages 113 à 115.

⁹ *Ibid*, page 236.

¹⁰ Une partie qui n'a pas d'intention passive à l'égard d'un émetteur assujéti (par exemple, une partie qui envisage de lancer une offre publique d'achat, de proposer une opération visant à prendre le contrôle et/ou de solliciter des procurations contre la direction) pourrait utiliser des dérivés pour accumuler un intérêt financier appréciable dans un émetteur sans fournir d'information au public et acquérir les titres sous-jacents avant la tenue d'un vote.

¹¹ Une contrepartie à un dérivé pourrait couvrir les titres sous-jacents et les déposer en réponse à une offre publique d'achat sans avoir d'intérêt financier dans l'issue de cette dernière, ce qui pourrait avantager l'initiateur.

¹² Une contrepartie à un dérivé pourrait couvrir des titres et exercer les droits de vote s'y rattachant sur une question soumise à l'approbation des porteurs de titres sans avoir d'intérêt financier dans l'issue de cette dernière.

¹³ Une contrepartie à un dérivé pourrait couvrir les titres sous-jacents et ne pas les déposer en réponse à une offre publique d'achat, ce qui pourrait favoriser une partie opposée à l'offre. Une contrepartie à un dérivé pourrait couvrir des titres et s'abstenir d'exercer les droits de vote s'y rattachant sur une question soumise à l'approbation des porteurs de titres, ce qui aurait pour effet d'amplifier le poids relatif des droits de vote de tous les autres porteurs.

capitaux de façon régulière. Aussi croyons-nous qu'il n'est pas pertinent de modifier le système d'alerte afin d'y introduire le regroupement de la propriété véritable et des intérêts financiers aux fins du critère d'application du système d'alerte. Même si d'autres pays exigent ce regroupement¹⁴, nous sommes d'avis que cette approche pourrait imposer un fardeau disproportionné par rapport aux préoccupations éventuelles, surtout en l'absence d'une preuve claire suggérant que les dérivés sont utilisés en contravention des lois canadiennes sur les valeurs mobilières.

ii) Nouvelles obligations d'information dans des cas précis

En fonction de notre examen, nous estimons que la communication d'information sur les positions financières globales des initiateurs et des porteurs de titres effectuant la sollicitation de procurations (soit le regroupement de la propriété véritable et des intérêts financiers dans les instruments financiers connexes et des autres conventions ayant pour effet de modifier le risque financier auquel ils s'exposent par rapport à l'émetteur) dans le cadre d'offres publiques d'achat et de sollicitations de procurations pour lesquelles une circulaire de sollicitation de procurations doit être transmise renforcera la confiance dans nos marchés des capitaux en apportant un meilleur équilibre en ce qui concerne la transparence de l'ensemble des intérêts des parties dans des circonstances spéciales où les porteurs de titres sont incités à prendre des décisions en matière de dépôt ou de vote.

On constate actuellement une asymétrie de l'information au sujet de la position financière globale de l'initiateur ou du porteur de titres effectuant la sollicitation lors du lancement d'une offre publique d'achat ou d'une sollicitation de procurations pour laquelle une circulaire de sollicitation de procurations doit être transmise, le cas échéant. Les initiés à l'égard des émetteurs assujettis sont tenus de fournir de l'information sur leurs positions financières globales conformément à leurs obligations de déclaration; il n'existe toutefois aucune obligation expresse comparable pour les initiateurs et les porteurs de titres effectuant la sollicitation qui ne sont pas des initiés d'indiquer cette information dans une circulaire de sollicitation de procurations ou autrement. Ceux d'entre eux qui détiennent des droits dans des dérivés équivalents à des actions connaîtront évidemment l'existence, les modalités ainsi que la durée de ces conventions de même que la possibilité que les contreparties aient couvert leurs positions en faisant l'acquisition de titres de référence. Dans le contexte d'une offre publique d'achat ou d'une démarche visant à obtenir le contrôle, cette information est importante pour la compréhension des porteurs de titres afin qu'ils puissent faire ce qui suit :

- évaluer si ces intérêts sont pertinents pour l'initiateur, ou l'influence du porteur de titres effectuant la sollicitation ainsi que le levier dont il dispose à l'égard de la question;
- comprendre que les titres sous-jacents aux dérivés équivalents à des actions détenus par l'initiateur ou le porteur de titres effectuant la sollicitation sont soumis aux pratiques de la contrepartie en matière de dépôt et d'exercice des droits de vote;
- évaluer la viabilité de la réussite de l'offre ou de la sollicitation et les autres possibilités.

Nous sommes conscients que les offres publiques d'achat et l'activisme actionnarial peuvent constituer des mécanismes de responsabilisation sur nos marchés des capitaux, et reconnaissons

¹⁴ Par exemple, le Royaume-Uni, la France, Hong Kong et l'Australie.

que toute nouvelle obligation d'information pourrait avoir des conséquences inattendues sur les initiateurs et les activistes. C'est pourquoi nous ne proposons pas d'exiger de l'information en temps réel sur les accumulations de dérivés équivalents à des actions pendant la période d'accumulation d'actions précédant une offre ou une sollicitation de procurations, ni toute nouvelle information au sujet de ces participations pour les sollicitations de procurations effectuées sous le régime des dispenses visant une sollicitation auprès d'un petit nombre de porteurs (appelée *quiet solicitation* en anglais) ou au moyen d'un « message télédiffusé ou radiodiffusé »¹⁵. Les nouvelles obligations d'information proposées relativement aux dérivés équivalents à des actions ne s'appliqueraient plutôt que lorsque le contrôle est officiellement et ouvertement convoité. À notre avis, cette solution constitue une intervention relativement minimale dans les offres publiques d'achat et l'activisme actionnarial, et assure le maintien d'un équilibre approprié entre les émetteurs de titres et les investisseurs qui exercent une influence ou un contrôle sur ceux-ci.

A) Aspects particuliers des projets de modification

Nous proposons d'apporter des modifications au Règlement 62-104, dont l'Annexe 62-104A1, *Note d'information relative à une offre publique d'achat* (l'**Annexe 62-104A1**), et au Règlement 51-102, dont l'Annexe 51-102A5, *Circulaire de sollicitation de procurations* (l'**Annexe 51-102A5**), afin de rehausser la qualité de l'information concernant les dérivés équivalents à des actions et les conventions ayant pour effet de modifier le risque financier auquel une partie s'expose par rapport à l'émetteur dans le cadre d'offres publiques d'achat et de sollicitations de procurations qui ne sont faites ni par la direction d'un émetteur ni pour son compte et pour lesquelles une circulaire de sollicitation de procurations doit être transmise.

La notion de « dérivé équivalent à des actions » actuellement proposée est essentiellement similaire à celle proposée par les ACVM en 2013, mais elle a été modifiée pour tenir compte du fait qu'une combinaison de dérivés, seuls ou pris ensemble, peuvent comporter un risque financier qui reproduit sensiblement les conséquences économiques de la propriété de titres. Nous considérons généralement qu'un dérivé ou une combinaison de dérivés reproduit essentiellement l'intérêt financier lié à la propriété d'un titre de référence s'il présente un taux de rendement représentant entre 90 % et 110 % de celui d'un tel titre, et proposons des indications à cet égard à l'article 3.1 de l'Instruction générale 62-203. Les swaps sur rendement total d'actions réglés en espèces et les dérivés essentiellement similaires seraient visés par la définition proposée de l'expression « dérivé équivalent à des actions ».

À l'égard des initiateurs, nous proposons ce qui suit :

- La rubrique 8.1 a été ajoutée à l'Annexe 62-104A1 afin d'exiger la présentation de certains renseignements dans une note d'information relative à une offre publique d'achat si l'initiateur ou toute personne agissant de concert avec lui *i*) a des droits dans tout instrument financier lié à un titre comportant droit de vote ou à un titre de capitaux propres de l'émetteur visé, ou des droits ou obligations découlant d'un tel instrument, y compris un dérivé équivalent à des actions, ou en a eus à tout moment au cours des six mois précédant la date de l'offre, ou *ii*) est partie à une convention ayant ou ayant eu pour effet de modifier, directement ou indirectement, le risque financier auquel il ou elle s'expose par rapport à l'émetteur visé, ou l'a été à tout moment au cours des six mois précédant la date de l'offre, et que l'information n'est pas autrement requise au point *i* ci-dessus. L'information

¹⁵ Se reporter aux paragraphes 2 et 4 de l'article 9.2 du Règlement 51-102.

couvrant une période rétrospective de six mois introduite dans le projet de rubrique 8.1, qui s'apparente à la rubrique 7 de cette même annexe, laquelle exige de l'information sur les opérations réalisées sur les titres de l'émetteur visé au cours des six mois précédents, a comme objectif de favoriser la transparence des opérations sur les titres qui peuvent avoir eu une incidence inappropriée sur le cours des titres de l'émetteur visé durant la période précédant une offre publique d'achat¹⁶.

- L'article 2.7.1 a été ajouté au Règlement 62-104 afin d'obliger l'initiateur à publier et à déposer un communiqué comprenant l'information exigée avant l'ouverture de la bourse le jour ouvrable suivant l'événement en question si, pendant une offre publique d'achat, l'initiateur *i)* acquiert ou cède des droits dans tout instrument financier lié à des titres comportant droit de vote ou à des titres de capitaux propres de l'émetteur visé, ou des droits ou obligations découlant d'un tel instrument, y compris un dérivé équivalent à des actions, ou s'il se produit un changement dans ses droits dans l'instrument financier lié ou dans ses droits ou obligations découlant de l'instrument, ou *ii)* conclut, résilie ou modifie une convention ayant pour effet de modifier le risque financier auquel il s'expose par rapport à l'émetteur visé, et que l'information n'est pas autrement requise selon le point *i* ci-dessus.
- Le sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 et le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 2.7.1 du Règlement 62-104 ainsi que le sous-paragraphe *d* du paragraphe 1 et le sous-paragraphe *c* du paragraphe 2 de la rubrique 8.1 de l'Annexe 62-104A1 exigent une description de toute relation passée ou présente entre l'initiateur ou toute personne agissant de concert avec lui et une contrepartie, ou un membre du même groupe qu'elle, pouvant être perçue par une personne raisonnable comme ayant une incidence sur la décision de la contrepartie d'acquérir ou de céder les titres de l'émetteur visé, ou d'exercer les droits de vote qui s'y rattachent, ou s'il n'y a aucune relation, une déclaration à cet égard.

Pour les porteurs de titres effectuant la sollicitation de procurations, nous proposons ce qui suit :

- Un paragraphe 6 a été ajouté à l'article 5.1 du Règlement 62-104 afin qu'un acquéreur ou une personne agissant de concert avec lui, pour l'application des articles 5.2 et 5.4 du Règlement 62-104, et seulement pendant la campagne de sollicitation de procurations, soit réputé avoir acquis un titre, y compris un titre n'ayant pas encore été émis, et exercer une emprise sur ce titre s'il ou elle est une contrepartie à un dérivé équivalent à des actions qui porte sur ce titre. Par l'application du système d'alerte, cette disposition déterminative a pour objectif d'exiger la communication de tout changement dans la position financière globale du porteur de titres effectuant la sollicitation, que ce soit par l'acquisition de la propriété véritable de titres ou d'intérêts financiers dans des dérivés équivalents à des actions, après le dépôt de sa circulaire de sollicitation de procurations dans le cas où sa position financière globale correspond à un pourcentage de titres dont il a la propriété véritable représentant au moins 10 % des titres en circulation de la catégorie visée.

¹⁶ Par exemple, si un initiateur éventuel accumulait et/ou cédait de façon répétée des positions financières substantielles au moyen de dérivés équivalents à des actions, une contrepartie pourrait couvrir sa position en acquérant et/ou en cédant, également de façon répétée, des titres de référence, ce qui pourrait avoir pour effet d'altérer le cours des titres, surtout s'ils sont relativement illiquides. Un tel initiateur pourrait par ailleurs coordonner ses achats de titres de capitaux propres sur le marché en fonction de ses dérivés d'une façon qui serait contraire aux dispositions du Règlement 62-104 encadrant les acquisitions précédant une offre.

- Les rubriques 6.6, 6.7 et 6.8 ont été ajoutées à l'Annexe 51-102A5 et visent la sollicitation qui n'est faite ni par la direction de la société ni pour son compte, et exigent la présentation dans la circulaire de sollicitation de procurations d'information relative à certaines personnes concernant *i)* la propriété véritable des titres comportant droit de vote ou l'emprise exercée sur ceux-ci, *ii)* les droits dans un instrument financier lié à un titre comportant droit de vote ou un titre de capitaux propres de la société, ou les droits ou obligations découlant d'un tel instrument, y compris un dérivé équivalent à des actions, et *iii)* les conventions ayant pour effet de modifier, directement ou indirectement, le risque financier auquel elles s'exposent par rapport à la société si l'information indiquée au point *ii* ci-dessus n'est pas autrement requise.
- Des modifications ont été apportées au sous-paragraphe *ii* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 4 de l'article 9.2 du Règlement 51-102 pour exiger que la personne sollicitant des procurations sous le régime de la dispense prévue au paragraphe 4 de cet article lorsque la sollicitation est faite publiquement au moyen d'un message télédiffusé ou radiodiffusé, d'un discours ou d'une publication, fournisse l'information visée concernant la propriété véritable, par certaines personnes, de titres comportant droit de vote de la société ou l'emprise exercée sur de tels titres.
- Une obligation a été ajoutée au paragraphe *d* de la rubrique 6.7 et au paragraphe *c* de la rubrique 6.8 de l'Annexe 51-102A5 afin que soit décrite toute relation passée ou présente entre la personne visée à la rubrique 6.6 de l'Annexe 51-102A5 et une contrepartie, ou un membre du même groupe qu'elle, pouvant être perçue par une personne raisonnable comme ayant une incidence sur la décision de la contrepartie d'acquérir ou de céder les titres de la société, ou d'exercer les droits de vote qui s'y rattachent, ou s'il n'y a aucune relation, une déclaration à cet égard. Des indications sont également proposées à l'article 9.4 de l'Instruction générale 51-102 concernant les relations pour lesquelles de l'information serait requise.

iii) Nouvelles indications portant sur l'information sur les dérivés et l'utilisation qui est faite de ceux-ci

Les indications proposées dans l'article 3.1 de l'Instruction générale 62-203 et l'article 9.4 de l'Instruction générale 51-102 visent à aider les participants au marché à comprendre les obligations applicables aux dérivés équivalents à des actions. Plus particulièrement, il y est indiqué que nous nous attendons à ce que l'information sur les dérivés équivalents à des actions soit communiquée conformément à la législation en valeurs mobilières, eu égard au fait que la propriété véritable des titres de référence ou l'emprise exercée sur ceux-ci peut être réputée. Les indications proposées précisent aussi que l'information communiquée sur de tels dérivés ou l'utilisation qui est faite de ceux-ci d'une façon considérée comme abusive à l'égard des marchés des capitaux peuvent amener les autorités en valeurs mobilières à exercer leur pouvoir d'intervenir dans l'intérêt public. Nous pourrions ainsi considérer qu'il existe des préoccupations d'intérêt public lorsqu'un investisseur n'établit pas, dans l'information qu'il communique au public, une distinction claire et exacte entre les titres dont il a la propriété véritable et ses intérêts financiers, mais les présente plutôt de manière regroupée comme des intérêts financiers, ce qui peut créer de la confusion sur le marché. Il en irait de même lorsque le recours à des dérivés équivalents à des actions serait un moyen délibéré d'accumuler des positions financières substantielles dans un émetteur si le porteur souhaite influencer l'issue d'une éventuelle offre publique d'achat ou d'une question soumise à

l'approbation des porteurs de titres en exerçant des pressions sur une contrepartie, ou encore en communiquant des attentes en matière de mesures commerciales incitatives ou dissuasives à celle-ci ou aux membres du même groupe qu'elle en fonction de la façon dont la contrepartie acquiert ou cède des titres de l'émetteur visé ou exerce les droits de vote qui s'y rattachent, ou du moment où elle le fait.

3. Obligations d'information et en matière de délais relativement aux projets ou aux intentions de l'acquéreur

En 2016, les ACVM ont mis en œuvre certaines modifications touchant le système d'alerte, notamment en exigeant de l'information plus détaillée sur l'objectif de l'opération ayant entraîné le dépôt d'une déclaration selon le système d'alerte ainsi que sur les projets ou intentions de l'acquéreur ou d'un allié relativement à certaines actions énumérées, dont l'acquisition ou la cession de titres supplémentaires, une opération structurelle, un changement dans la composition du conseil d'administration ou de la direction ou la sollicitation de procurations. En revanche, nous avons fait les constats suivants : *i)* l'information fournie dans de telles déclarations au sujet des projets ou des intentions de l'acquéreur consiste souvent en des phrases toutes faites et générales; *ii)* les acquéreurs s'appuient fréquemment sur de telles formulations vagues pour ne pas mettre à jour leur déclaration alors qu'il y a eu des changements plus précis dans leurs intentions ou qu'ils ont pris des mesures particulières; et *iii)* les acquéreurs ont l'habitude de déposer une déclaration selon le système d'alerte actualisée seulement à la conclusion d'une entente définitive relativement à l'émetteur ou à ses titres.

Nous proposons des indications à l'article 3.3 de l'Instruction générale 62-203 afin de préciser nos attentes quant à l'information à fournir au sujet des projets ou intentions de l'acquéreur ou d'un allié, notamment :

- chaque fois qu'il est tenu de déposer une déclaration selon le système d'alerte, l'acquéreur devrait réévaluer l'exactitude de l'information figurant dans la dernière qu'il a déposée à l'égard de ses projets ou intentions, et de tout allié;
- bien que les ACVM considèrent généralement qu'un changement dans les projets ou intentions se produira au plus tard à la signature d'une entente définitive visant la conclusion d'une opération, au lancement d'une offre publique d'achat ou à l'annonce publique d'une sollicitation de procurations, selon le cas, l'acquéreur devrait mettre à jour sa dernière déclaration selon le système d'alerte dès que survient un changement dans ses projets ou intentions, ou si lui ou un allié a pris des mesures irrévocables pour réaliser une éventuelle opération, même s'il y était indiqué de façon générale qu'il se réservait le droit d'entreprendre les actions énumérées à la rubrique 5 de l'Annexe 62-103A1, *Information à fournir en vertu des règles du système d'alerte (l'Annexe 62-103A1)*;
- les mesures significatives prises par un acquéreur ou un allié relativement à une opération ou à un événement en particulier peuvent constituer, individuellement ou collectivement, un changement dans les projets ou intentions exposés dans la dernière déclaration selon le système d'alerte déposée par l'acquéreur.

4. Critères d'application du système d'alerte et seuils de déclaration

Nous proposons des modifications ciblées au système d'alerte afin de clarifier les obligations existantes et de corriger d'éventuelles lacunes. Nous suggérons aussi d'ajouter des indications à l'Instruction générale 62-203 pour aider les participants au marché à comprendre leurs obligations de déclaration. Les projets de modification des règlements et des instructions générales visent plus particulièrement à :

- préciser qu'une déclaration selon le système d'alerte doit être déposée par une personne qui avait la propriété véritable d'au moins 10 % des titres comportant droit de vote ou des titres de capitaux propres en circulation, ou qui exerçait une emprise sur de tels titres, avant de devenir émetteur assujéti et immédiatement après;
- corriger une lacune dans le Règlement 62-104, de sorte qu'il n'est plus nécessaire qu'il y ait acquisition ou cession de la propriété véritable de titres d'une catégorie, ou de l'emprise sur de tels titres, suivant le début ou la fin d'une relation d'allié pour que s'applique l'obligation de déclaration selon le système d'alerte;
- clarifier le critère d'application du dépôt de déclarations subséquentes selon le système d'alerte et le régime de déclaration mensuelle dans diverses situations, y compris après une opération sur titres de l'émetteur et pendant la durée d'une offre publique d'achat ou de rachat non dispensée;
- autoriser un investisseur institutionnel admissible qui ne dépose pas de déclarations mensuelles selon le régime de déclaration mensuelle à se prévaloir de ce dernier, ou d'y être admissible à nouveau après une exclusion;
- préciser le mode de calcul des seuils de déclaration selon le système d'alerte.

a) Acquisitions réputées – Titres d'un émetteur qui était émetteur non assujéti

Les personnes ayant la propriété véritable d'au moins 10 % des titres comportant droit de vote ou des titres de capitaux propres en circulation d'une catégorie, ou exerçant une emprise sur de tels titres, dès que l'émetteur devient émetteur assujéti ne déposent ou ne publient habituellement pas, selon le cas, de déclaration selon le système d'alerte ni de communiqué connexe. De l'avis général des parties prenantes, le dépôt d'une telle déclaration n'est pas obligatoire. Elles estiment que le porteur de titres existant n'a pas acquis la propriété véritable de titres comportant droit de vote ou de titres de capitaux propres, ou une emprise sur de tels titres, uniquement parce que l'émetteur est devenu émetteur assujéti.

Selon nous, le fait d'indiquer initialement dans une déclaration de changement à l'inscription, un prospectus ou une circulaire de sollicitation de procurations une participation d'au moins 10 % ne remplace pas adéquatement l'information plus exhaustive qui est exigée en vertu des règles du système d'alerte. L'obligation de mise à jour des déclarations selon le système d'alerte prévue au paragraphe 2 de l'article 5.2 du Règlement 62-104 s'appuie d'ailleurs sur le fait qu'une déclaration initiale a déjà été déposée. En fonction du libellé actuel, les porteurs de titres pourraient omettre l'information sur les cessions de titres ou les changements dans un fait important concernant leurs intentions en matière d'investissement en raison du fait qu'ils n'ont pas déposé de déclaration initiale nécessitant une mise à jour. C'est pourquoi nous proposons d'ajouter le paragraphe 3 à

l'article 5.1 du Règlement 62-104 afin que les titres dont une personne a la propriété véritable, ou sur lesquels elle exerce une emprise, au moment où l'émetteur devient émetteur assujetti soient réputés avoir été acquis par elle au moment en question pour l'application de la partie 5 de ce règlement.

En revanche, nous croyons que l'obligation de publier et de déposer un communiqué relatif à cette acquisition réputée alourdirait le fardeau réglementaire sans procurer d'avantages correspondants au marché. Il n'est pas non plus justifié selon nous d'appliquer les dispositions d'interdiction provisoire d'opérations dans ces cas. Aussi proposons-nous d'ajouter le paragraphe 5 à l'article 5.2 et le paragraphe 3 à l'article 5.3 du Règlement 62-104 pour préciser que l'obligation de dépôt d'un communiqué et les dispositions d'interdiction provisoire d'opérations ne s'appliquent pas dans ces situations.

b) Acquisitions réputées – Titres détenus par des alliés

Dans une décision récente¹⁷, un groupe d'experts de la British Columbia Securities Commission a signalé que, dans le cas de parties agissant de concert, les règles du système d'alerte ne s'appliquent que lorsque, à la suite d'une acquisition subséquente par l'un d'entre eux, les alliés détiennent collectivement au moins 10 % des titres comportant droit de vote ou des titres de capitaux propres en circulation d'une catégorie donnée (c'est-à-dire qu'aucun dépôt n'est requis lors du début d'une relation d'allié entre des personnes qui, avec les autres alliés, auraient la propriété véritable d'au moins 10 % des titres de la catégorie, ou exerceraient une emprise sur de tels titres, tant que la participation de chaque allié, individuellement, se situe sous le seuil de 10 %).

Parmi les principes sous-tendant le système d'alerte se trouve le fait d'attirer l'attention du marché sur l'identité des porteurs d'au moins 10 % d'une catégorie de titres comportant droit de vote ou de titres de capitaux propres en circulation d'un émetteur. Cette information peut être importante pour les investisseurs vu l'incidence que pareilles personnes peuvent avoir sur l'issue d'opérations touchant le contrôle, la composition du conseil d'administration de l'émetteur assujetti et l'approbation de propositions ou de transactions importantes. Nous estimons qu'il est tout aussi pertinent pour eux de savoir qu'au moins deux porteurs de titres qui agissent de concert détiennent collectivement 10 % ou plus d'une catégorie de titres comportant droit de vote ou de titres de capitaux propres en circulation d'un émetteur, même si, individuellement, ils en détiennent moins de 10 %. Nous proposons donc d'ajouter le paragraphe 4 à l'article 5.1 du Règlement 62-104 afin que toute personne agissant de concert avec une ou plusieurs autres à l'égard d'un émetteur soit réputée avoir acquis les titres de ce dernier qui sont la propriété véritable de ces autres personnes, ou sur lesquels celles-ci exercent une emprise, au moment où elle a commencé à agir de concert avec ces personnes. Nous proposons aussi l'ajout du paragraphe 5 à ce même article afin que la personne qui cesse d'agir de concert avec une ou plusieurs autres à l'égard d'un émetteur soit réputée avoir cédé les titres de ce dernier qui sont la propriété véritable de ces autres personnes, ou sur lesquels celles-ci exercent une emprise, au moment où elle cesse d'agir de concert avec ces personnes.

Les paragraphes 4 et 5 de l'article 5.1 du Règlement 62-104 ne s'appliquent qu'à la partie 5 de ce règlement. On ne vise nullement à ce que la cristallisation d'une relation où les alliés détiennent ou contrôlent collectivement au moins 20 % des titres en circulation de la catégorie donnée

¹⁷ *Re NorthWest Copper Corp*, 2023 BCSECCOM 602.

constitue une offre publique d'achat en l'absence d'une acquisition subséquente par un ou plusieurs alliés.

c) Critère d'application de l'obligation de dépôt subséquent

Nous proposons de modifier certaines dispositions du Règlement 62-103 et du Règlement 62-104 ainsi que les indications de l'Instruction générale 62-203 à l'égard du critère d'application de l'obligation de déposer des déclarations subséquentes selon le système d'alerte et le régime de déclaration mensuelle. Nous suggérons notamment :

- de modifier le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 5.2 du Règlement 62-104 et d'ajouter la définition de « pourcentage de participation » au paragraphe 1 de l'article 5.1 de ce règlement pour préciser que l'obligation de déposer une déclaration subséquente selon le système d'alerte doit être évaluée en fonction d'une variation d'au moins 2 % du pourcentage de participation de l'acquéreur, après l'événement, dans les titres en circulation de la catégorie donnée par rapport à celui indiqué dans sa dernière déclaration;
- de modifier le paragraphe *c* de l'article 4.5 du Règlement 62-103 et d'ajouter des indications à l'article 3.8 de l'Instruction générale 62-203 pour clarifier que les investisseurs institutionnels admissibles doivent déposer une déclaration mensuelle lorsque sont franchis les seuils fixes de 2,5 % en excédent de 10 % (par exemple, 12,5 %, 15 %, 17,5 %, etc.)¹⁸;
- d'ajouter des indications à l'article 3.9 de l'Instruction générale 62-203, dont des exemples, pour apporter des précisions concernant la dispense relative aux opérations sur titres de l'émetteur prévue à l'article 6.1 du Règlement 62-103;
- d'ajouter des indications à l'article 3.4 de l'Instruction générale 62-203 précisant que les investisseurs institutionnels admissibles qui sont dispensés des règles du système d'alerte conformément à l'article 4.1 du Règlement 62-103 ne le sont pas de l'obligation relative à la publication et au dépôt d'un communiqué prévue à l'article 5.4 du Règlement 62-104 en lien avec les acquisitions effectuées sous le régime d'une offre publique d'achat ou de rachat non dispensée.

d) Recours au régime de déclaration mensuelle ou accès à celui-ci après une exclusion

Nous avons reçu des demandes de renseignements pour savoir si l'investisseur institutionnel admissible qui est exclu du régime de déclaration mensuelle conformément à l'article 4.2 du Règlement 62-103 peut y être admissible à nouveau lorsque les circonstances entourant son exclusion (c'est-à-dire, une offre formelle, un regroupement ou une sollicitation de procurations) ont pris fin, et connaître la façon de procéder. Nous proposons donc d'ajouter le paragraphe 5 à l'article 4.3 du Règlement 62-103 afin de permettre à l'investisseur institutionnel admissible qui ne dépose pas de déclarations en vertu du régime de déclaration mensuelle de se prévaloir de ce dernier, ou d'y être admissible à nouveau après une exclusion. Celui-ci doit cependant publier et

¹⁸ Dans la décision *Kingsway Financial Services Inc v Kobex Capital Corp*, 2016 BCSC 460, la Cour suprême de la Colombie-Britannique soutient que le paragraphe *c* de l'article 4.5 du Règlement 62-103 oblige l'investisseur institutionnel admissible à déclarer toute augmentation ou diminution de 2,5 % du pourcentage de sa participation par rapport à la dernière déclaration, mais n'établit pas de paliers fixes de 12,5 %, 15 %, 17,5 %, 20 %, etc.

déposer rapidement un communiqué comprenant une déclaration selon laquelle il est autorisé à déposer des déclarations sous le régime de déclaration mensuelle et qu'il compte le faire à l'égard de l'émetteur assujetti, et déposer ensuite une déclaration conformément au paragraphe *a* de l'article 4.5 du Règlement 62-103.

e) Calculs relatifs aux déclarations selon le système d'alerte

Nous avons reçu des questions au sujet du mode de calcul du seuil de déclaration selon le système d'alerte et, plus particulièrement, celle visant à savoir si, à la suite de l'acquisition de la propriété véritable de titres convertibles en titres comportant droit de vote ou en titres de capitaux propres de l'émetteur qui ne sont pas convertibles dans un délai de 60 jours à compter de la date de cette acquisition, ou d'une emprise sur de tels titres, il faut les inclure dans le numérateur lorsqu'il s'agit de déterminer si les règles du système d'alerte s'appliquent ou non. Aussi avons-nous ajouté les articles 3.6 et 3.7 à l'Instruction générale 62-203 pour clarifier, à l'aide d'exemples, ces calculs.

5. Modification des dispenses et inscription dans la réglementation de dispenses discrétionnaires courantes

Nous proposons des modifications visant les dispenses des régimes d'offres publiques d'achat et de rachat, notamment :

- d'éliminer la dispense des obligations relatives aux offres publiques d'achat prévues au paragraphe 3 de l'article 2.2 du Règlement 62-104, qui permet à l'initiateur d'effectuer des achats sur le marché ne représentant pas plus de 5 % des titres en circulation de la catégorie visée par l'offre publique d'achat pendant la durée de celle-ci (**la dispense pour les achats sur le marché respectant le seuil de 5 %**);
- d'élargir les dispenses des régimes d'offres publiques d'achat et de rachat pour y inclure les émetteurs non assujettis;
- de permettre aux émetteurs, sous réserve du respect de certaines conditions, de prolonger leurs offres publiques de rachat effectuées au moyen d'un processus d'adjudications à la hollandaise sans d'abord prendre livraison des titres;
- de faciliter les offres publiques de rachat donnant aux porteurs de titres la possibilité de maintenir leur quote-part dans l'émetteur après la réalisation de celles-ci;
- de permettre aux émetteurs de racheter ou d'acquérir de toute autre manière des titres qui sont convertibles en titres de la catégorie visée par une offre publique de rachat sous le régime de la dispense prévue au paragraphe *a*, *b* ou *c* de l'article 4.6 du Règlement 62-104.

a) Élimination de la dispense pour les achats sur le marché respectant le seuil de 5 %

Cette dispense vise à promouvoir la liquidité des titres de l'émetteur cible, à offrir à tous les porteurs de titres concernés une chance égale de vendre leurs titres de cet émetteur avant la conclusion de l'offre publique d'achat, d'augmenter le cours des titres et d'inciter les initiateurs à

augmenter le prix offert¹⁹. Elle a toutefois fait l'objet de critiques en raison de son fondement limité et du fait que les initiateurs peuvent s'en prévaloir de façon abusive pour contrecarrer les offres concurrentes, surtout depuis les modifications apportées au régime des offres publiques d'achat en 2016.

Le régime des offres publiques d'achat comporte une obligation de dépôt minimal de 50 % qui ne peut faire l'objet d'une renonciation, et dont le calcul exclut les titres de l'émetteur cible que détiennent l'initiateur et ses alliés (y compris tout titre de cet émetteur acquis sous le régime de la dispense pour les achats sur le marché respectant le seuil de 5 %). Les titres de l'émetteur cible acquis conformément à cette dispense ne permettent donc pas à l'initiateur de satisfaire à l'obligation de dépôt minimal. En outre, les initiateurs pourraient se servir stratégiquement de cette dispense pour limiter le nombre de titres disponibles sur le marché pour un rival et contrecarrer une offre concurrente qui serait également soumise à cette obligation.

Nous avons reçu des commentaires indiquant que la liquidité semblait rarement être une préoccupation pendant une offre publique d'achat, et que le cours des titres de l'émetteur cible était bien souvent davantage dicté par l'évaluation que fait le marché des perspectives de réussite ou d'échec de l'offre ou par la possibilité qu'un acquéreur amical se présente. Par ailleurs, entre le 1^{er} janvier 2021 et le 31 décembre 2023, nous n'avons trouvé qu'un seul cas où l'initiateur avait publié et déposé un communiqué annonçant le recours à la dispense pour les achats sur le marché respectant le seuil de 5 %.

Compte tenu de la possibilité que cette dispense soit utilisée de façon à porter atteinte au caractère ouvert du processus d'offre publique d'achat, et vu le faible volume de demandes reçues, il nous semble peu justifié de la conserver et en proposons l'élimination.

b) Dispense en faveur de l'émetteur non assujetti des obligations relatives aux offres publiques d'achat ou de rachat

L'article 4.3 du Règlement 62-104 (la **dispense relative aux OPA pour les émetteurs non assujettis**) accorde une dispense des obligations relatives aux offres publiques d'achat dans les cas suivants : *i)* l'émetteur cible n'est pas émetteur assujetti; *ii)* les titres de cet émetteur ne se négocient pas sur un marché organisé; et *iii)* l'émetteur cible compte au plus 50 porteurs de titres, à l'exclusion de ses salariés actuels ou anciens ou de ceux des membres du même groupe que lui (la **condition relative au nombre maximal de porteurs de titres**, et ces salariés, les **personnes admissibles**). Cette dispense a pour fondement que le coût de conformité aux obligations relatives aux offres publiques d'achat l'emporte sur les avantages qui y sont associés lorsque l'offre vise une société fermée ayant un petit nombre de porteurs, surtout parce que ce type de société est assujetti à des restrictions en matière de transfert de titres qui éliminent les préoccupations auxquelles répond la réglementation sur les offres publiques d'achat, et que l'on peut s'attendre à ce que les porteurs de ces sociétés aient accès à l'information qui figurerait dans une note d'information. L'article 4.9 du Règlement 62-104 prévoit une dispense correspondante des obligations relatives aux offres publiques de rachat pour les émetteurs non assujettis (la **dispense relative aux OPR pour les émetteurs non assujettis**).

Nous avons reçu à l'occasion des demandes de dispense, principalement d'initiateurs souhaitant être dispensés des obligations relatives aux offres publiques d'achat mais aussi d'émetteurs voulant

¹⁹ *Re Falconbridge Ltd* (2006), 29 OSCB 6783, par. 73.

se soustraire aux obligations relatives aux offres publiques de rachat, et ce, dans les cas où l'émetteur visé ne respectait pas la condition relative au nombre maximal de porteurs. La dispense a été accordée malgré cela lorsque les faits révélaient que l'émetteur visé était un émetteur non assujéti à peu d'actionnaires, mais uniquement s'il comptait moins de cinq porteurs de titres en sus du nombre maximal prévu par cette condition, mais généralement après avoir exclu du calcul certaines catégories supplémentaires de personnes. Parmi ces catégories se trouvent des personnes qui, selon nous, sont dans une position semblable à celle de salariés et ont été considérées comme tels dans certains contextes²⁰, notamment des dirigeants, des administrateurs, des entrepreneurs et des consultants (collectivement, les **personnes s'apparentant à des salariés**), ainsi qu'à celle du conjoint d'une personne admissible ou d'une personne s'apparentant à un salarié lorsque cette personne exerce une emprise sur les titres de l'émetteur visé dont son conjoint a la propriété véritable. Nous proposons de modifier ces deux dispenses de façon à inscrire ces catégories supplémentaires dans la réglementation.

c) Offres publiques de rachat au moyen d'un processus modifié d'adjudication à la hollandaise – Obligation de prise de livraison en cas de prolongation

Certaines offres publiques de rachat sont réalisées au moyen d'un processus modifié d'adjudication à la hollandaise aux termes duquel l'émetteur fixe généralement un montant maximal pour ses propres titres qu'il souhaite racheter (le **montant de l'offre**) ainsi qu'une fourchette de prix à l'intérieur de laquelle les porteurs de titres peuvent choisir de déposer leurs titres. L'émetteur établira un seul prix d'achat payable par titre (le **prix d'achat déterminé**) auquel les titres déposés seront pris en livraison, en fonction du nombre de titres déposés et des prix auxquels les porteurs ont choisi de les déposer. Le prix d'achat déterminé correspondra au prix le plus bas par titre qui permet à l'émetteur de racheter le plus grand nombre de titres valablement déposés et non retirés dont la valeur globale n'excède pas le montant de l'offre.

Conformément au paragraphe 4 de l'article 2.32 du Règlement 62-104 (l'**obligation de prise de livraison en cas de prolongation**), l'émetteur ne peut prolonger son offre publique de rachat si toutes les conditions de l'offre sont remplies ou font l'objet d'une renonciation, à moins de prendre d'abord livraison de tous les titres déposés et non retirés. Cette obligation vise à garantir aux porteurs de titres que les titres qu'ils ont déposés seront pris en livraison et réglés si les conditions de l'offre ayant été présentée sont remplies ou font l'objet d'une renonciation. Or, en raison du mécanisme sous-tendant les offres publiques de rachat qui comportent des adjudications à la hollandaise, la conformité à l'obligation de prise de livraison en cas de prolongation pose problème du fait que le nombre de titres déposés pendant la prolongation et les prix auxquels ils l'ont été influeront sur le prix d'achat déterminé ainsi que sur la proportion de titres déposés qui seront rachetés.

Nous avons dispensé les émetteurs en ayant fait la demande de l'obligation de prise de livraison en cas de prolongation afin de tenir compte de ce mécanisme, et proposons d'ajouter le paragraphe 4.1 à l'article 2.32 du Règlement 62-104 pour inscrire cette dispense dans la réglementation. Les porteurs ayant initialement déposé leurs titres en réponse à l'offre devraient donc attendre à l'expiration de la prolongation pour que ceux-ci soient pris en livraison et réglés. Dans certains cas, nous ne croyons pas approprié que les porteurs de titres subissent un préjudice

²⁰ Se reporter à l'article 2.24 du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (le **Règlement 45-106**), qui prévoit que l'obligation de prospectus ne s'applique pas à un placement de titres effectué par l'émetteur auprès de l'un de ses salariés, membres de la haute direction, administrateurs ou consultants.

en lien avec ce report dans la prise de livraison et le règlement, notamment lorsque : *i*) le nombre de titres déposés en réponse à l'offre n'est pas inférieur à celui escompté, puisque toute prolongation se traduirait ainsi par la prise en livraison d'un plus petit nombre de titres pour le porteur qui en dépose (de façon proportionnelle), ce qui réduirait le prix d'achat déterminé; ou *ii*) le cours des titres est supérieur au prix maximal par titre offert par l'émetteur, si bien qu'il est peu probable que des titres supplémentaires soient déposés auprès de l'émetteur. Pour répondre à ces enjeux, nous proposons l'ajout des sous-paragraphes *b* et *c*, respectivement, au paragraphe 4.1 de l'article 2.32.

d) Offres publiques de rachat – Dépôts proportionnels

Conformément au paragraphe 1 de l'article 2.26 du Règlement 62-104 (l'**obligation de prise de livraison proportionnelle**), si l'offre publique de rachat est faite sur une partie des titres de la catégorie visée et que le nombre de titres déposés en réponse à l'offre excède la quantité souhaitée, l'émetteur procède à une réduction proportionnelle du nombre de titres déposés par chaque porteur, avant la prise de livraison et le règlement.

Certaines offres publiques de rachat réalisées au moyen d'un processus modifié d'adjudication à la hollandaise donnent aux porteurs la possibilité de choisir de vendre à l'émetteur, au prix d'achat déterminé, le nombre de titres requis pour que leur quote-part dans celui-ci soit maintenue après la réalisation de l'offre (le **dépôt proportionnel**). Cependant, à moins que tous les titres en circulation ne soient déposés en réponse à l'offre, le nombre de titres pris en livraison et réglés sera inférieur au nombre proportionnel de titres déposés dans le cadre d'un tel dépôt. En l'absence d'une dispense, il n'est donc pas possible d'offrir le dépôt proportionnel²¹.

L'obligation de prise de livraison proportionnelle a comme objectif le traitement équitable de tous les porteurs déposant des titres. Et dans cette perspective, l'émetteur qui, dans le cadre d'une offre publique de rachat, souhaite offrir le dépôt proportionnel aux porteurs de titres doit permettre à l'ensemble de ceux-ci de s'en prévaloir. Aussi proposons-nous d'ajouter le paragraphe 3.1 à l'article 2.26 du Règlement 62-104 afin d'inscrire dans la réglementation la dispense que nous accordons déjà pour faciliter le dépôt proportionnel. Nous ne voyons aucune raison de limiter la capacité de choisir de faire un tel dépôt en réponse à une offre publique de rachat réalisée au moyen d'un processus modifié d'adjudication à la hollandaise. La dispense n'a donc pas été rédigée dans cette optique.

e) Offres publiques de rachat – Acquisition de titres convertibles pendant la durée d'une offre publique de rachat

Conformément au paragraphe 1 de l'article 2.3 du Règlement 62-104, l'émetteur ne peut faire d'offre d'acquisition ni conclure de convention visant l'acquisition de la propriété véritable de titres de la catégorie visée par l'offre ou de titres convertibles en titres de cette catégorie que conformément à l'offre. Le paragraphe 2 de cet article ne l'empêche pas toutefois d'acheter, de racheter ou d'acquérir de toute autre manière des titres de la catégorie visée par l'offre sous le régime de la dispense prévue au paragraphe *a*, *b* ou *c* de l'article 4.6 de ce règlement, mais ne lui

²¹ Le paragraphe 3 de l'article 2.26 du Règlement 62-104 prévoit déjà une dispense de l'obligation de prise de livraison proportionnelle pour les offres publiques de rachat réalisées au moyen d'un processus modifié d'adjudications à la hollandaise, mais elle porte sur le retour de titres déposés moyennant un prix supérieur au prix d'achat déterminé; elle ne s'appliquerait donc pas au dépôt proportionnel.

permet pas de faire de même pour des titres qui sont convertibles en de tels titres. Il nous semble cependant approprié qu'un émetteur puisse racheter ou acquérir de quelque autre façon, sous le régime de la dispense prévue au paragraphe *a*, *b* ou *c* de l'article 4.6, autant des titres convertibles en titres de la catégorie visée par l'offre que des titres de la catégorie visée par l'offre. Nous proposons donc de modifier le paragraphe 2 de l'article 2.3 du Règlement 62-104 en conséquence.

6. Divers

a) Délai de règlement

Le 27 mai 2024, le délai de règlement des opérations sur titres au Canada est passé d'un cycle de règlement de deux jours ouvrables après l'opération à un cycle de règlement de un jour ouvrable après l'opération. Le cycle de règlement des opérations sur titres et le délai de règlement suivant le processus de dépôt en réponse à une offre d'achat ou de rachat n'ont jamais été liés. Nous avons été informés que la coordination du paiement aux porteurs inscrits dont les titres ont été pris en livraison peut prendre jusqu'à trois jours après la réception des fonds par le dépositaire désigné de l'initiateur. Nous souhaitons que le règlement des titres pris en livraison s'effectue plus rapidement, si possible. C'est pourquoi nous proposons de remplacer par « rapidement » les mentions de « 3 jours ouvrables » qui se trouvent dans le sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 2.30 et le sous-paragraphe *iv* du paragraphe *b* de l'article 2.31.1 du Règlement 62-104, et de « troisième jour ouvrable » qui sont dans le paragraphe 2 de l'article 2.32 et de l'article 2.32.1 de ce même règlement, et d'ajouter des indications à l'article 2.19 de l'Instruction générale 62-203 pour préciser que cette expression s'apprécie au regard des pratiques ayant cours au moment pertinent dans le milieu financier, notamment celles relatives au règlement.

b) Indications

Nous proposons d'ajouter à l'Instruction générale 62-203 des indications sur divers sujets à propos desquels nous recevons fréquemment des questions ou qui s'inscrivent dans l'évolution du marché, notamment les suivantes :

- à l'article 2.4.1, pour préciser que les conditions des offres publiques d'achat peuvent parfois obliger les autorités en valeurs mobilières à intervenir dans l'intérêt public;
- à l'article 2.18, pour clarifier que certains des principes qui sous-tendent le régime d'offres publiques d'achat s'appliquent également aux offres d'achat restreintes, et décrire les cas où les autorités en valeurs mobilières peuvent intervenir en lien avec ces dernières;
- à l'article 2.20, pour expliquer le mode d'établissement de la « date de l'offre » pour l'application de certaines dispenses des obligations relatives aux offres publiques d'achat et de rachat;
- à l'article 2.21, pour indiquer que nous conservons le pouvoir de prendre des mesures dans l'intérêt public en lien avec les rachats de titres effectués à l'étranger;
- à l'article 3.5, pour spécifier que la notion désignée par l'expression « agir de concert » s'applique à la sollicitation de procurations en vue de la tenue d'un vote sur le remplacement d'administrateurs, même si il n'y a pas d'offre publique d'achat ou de rachat.

D. Modifications corrélatives des règlements et des instructions générales

Les modifications corrélatives des règlements viennent corriger les mentions du Règlement 62-104 dans le Règlement 13-102, le Règlement 43-101, le Règlement 44-102, le Règlement 51-105 et le Règlement 61-101 afin de tenir compte de la modification de son intitulé, et les modifications corrélatives des instructions générales font de même dans l'Instruction générale 55-104 et l'Instruction 61-101.

E. Points d'intérêt local

Une annexe au présent avis est publiée dans tout territoire intéressé où des modifications sont apportées 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.

F. Consultation

Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires sur les projets de modification des règlements et les projets de modification des instructions générales. Nous les invitons aussi à formuler des commentaires généraux, de même qu'à répondre aux questions énoncées ci-après.

Dispense pour rachats sélectifs

1. L'une des conditions de la dispense pour rachats sélectifs est que le nombre total de titres ou, s'il s'agit de titres de créance convertibles, le capital total des titres acquis par l'émetteur sous le régime de la dispense pour rachats sélectifs au cours d'une période de 12 mois ne représente pas plus de 5 % des titres de la catégorie visée qui étaient en circulation au début de la période. Veuillez commenter la pertinence de cette condition. Si vous estimez qu'un seuil différent serait davantage approprié, expliquez pourquoi.
2. L'une des conditions de cette dispense est que les titres doivent être acquis, au total, auprès d'au plus cinq personnes et dans le cadre d'au plus cinq opérations au cours d'une période de 12 mois. Veuillez commenter la pertinence de cette condition. Si vous estimez qu'un seuil différent serait davantage approprié, expliquez pourquoi.
3. Une autre condition de cette dispense est qu'à la date de l'offre, il existe un marché liquide pour la catégorie de titres visée par l'offre, lequel est déterminé conformément au projet d'article 1.12 du Règlement 62-104, qui est lui-même tiré de l'article 1.2 du Règlement 61-101. L'article 1.12 exige notamment que la valeur globale des opérations sur les titres de la catégorie sur le marché organisé sur lequel elle est principalement négociée soit au moins égale à 15 000 000 \$, et la valeur de marché des titres de la catégorie sur le marché organisé sur lequel elle est principalement négociée soit au moins égale à 75 000 000 \$. Selon les données disponibles, près de 75 % des émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de Toronto et moins de 10 % de ceux inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX respecteraient le critère du marché liquide. À votre avis, le projet d'article 1.12 fait-il en sorte que la liquidité soit suffisante pour permettre aux porteurs de titres ne participant pas à l'offre de céder leurs titres sur le marché, et ce, sans limiter indûment le recours à la dispense? Dans la négative, quel serait le critère ou le seuil le plus approprié?

4. Le communiqué que l'émetteur doit publier et déposer après la présentation de l'offre devrait-il inclure d'autres renseignements? Si oui, lesquels?
5. Est-il approprié que la valeur de la contrepartie versée par l'émetteur pour tout titre racheté soit déterminée en fonction d'un cours de clôture préalable à l'annonce de l'offre, ou devrait-elle plutôt être établie d'après le cours de clôture des titres de la catégorie visée après cette annonce?
6. Êtes-vous d'accord avec le fait que les achats effectués sous le régime de la dispense pour rachats sélectifs ne devraient pas réduire le nombre maximal de titres qu'un émetteur peut acquérir en se prévalant de la dispense relative aux OPR?
7. Vous attendez-vous à ce que la dispense pour rachats sélectifs ait les effets suivants : a) freiner les rachats effectués par les émetteurs en vertu d'offres publiques de rachat formelles ou dans le cours normal des activités; ou b) nuire à la liquidité de la catégorie de titres visée?
8. Le recours à la dispense pour rachats sélectifs devrait-il être limité à l'émetteur qui effectue une offre publique de rachat dans le cours normal des activités? Dans l'affirmative, cet émetteur devrait-il avoir procédé au rachat d'un nombre minimal de titres conformément à l'offre à la date de celle-ci? Et le cas échéant, quel serait le nombre minimal approprié de rachats, et pourquoi?
9. Des difficultés d'ordre pratique ou autre sont-elles à prévoir pour l'émetteur qui souhaite se prévaloir de la dispense pour rachats sélectifs? Si oui, veuillez aussi expliquer si elles peuvent être réglées ou aplanies, et comment.
10. La dispense pour rachats sélectifs pourrait-elle entraîner des conséquences involontaires prévisibles? Pourrait-elle être utilisée de façon abusive?
11. À votre avis, la dispense pour rachat sélectifs pourrait-elle soulever des préoccupations en matière de « chantage financier » (*greenmail*)²²? Le cas échéant, croyez-vous que la limite de rachat de 5 % contribue à les atténuer?

Dérivés équivalents à des actions

12. Êtes-vous d'accord avec la notion proposée de « dérivé équivalent à des actions » dans la définition de cette expression et dans les indications qui s'y rapportent? Dans la négative, que suggérez-vous?
13. Êtes-vous d'accord avec la proposition exigeant la communication d'information sur les dérivés équivalents à des actions pendant une offre publique d'achat et une sollicitation de procurations pour laquelle une circulaire de sollicitation de procurations doit être transmise? Expliquez pourquoi.

²² Le « chantage financier » survient lorsqu'un porteur de titres menace de poser un geste, comme lancer une offre publique d'achat ou remplacer le conseil d'administration ou la direction de l'émetteur, si ce dernier refuse de racheter ses titres.

14. Les nouvelles obligations d'information proposées dont il est fait mention à la question 13 auraient-elles des conséquences inattendues, notamment une incidence sur le nombre d'offres publiques d'achat ou de campagnes de sollicitation de procurations, ou sur leur qualité?
15. Puisque les nouvelles obligations d'information proposées dont il est fait mention à la question 13 ne s'appliqueraient que lorsqu'une personne est tenue d'établir et d'envoyer une note d'information relative à une offre publique d'achat ou une circulaire de sollicitation de procurations, les initiateurs ou activistes éventuels pourraient conclure des opérations sur des dérivés équivalents à des actions avant ce moment. La personne sollicitant des procurations sous le régime de la dispense relative à une sollicitation faite publiquement au moyen d'un message télédiffusé ou radiodiffusé, d'un discours ou d'une publication prévue au paragraphe 4 de l'article 9.2 du Règlement 51-102 devrait-elle être tenue de fournir l'information visée aux nouvelles rubriques 6.7 et 6.8 de l'Annexe 51-102A5?
16. Puisque la rubrique 7 de l'Annexe 62-104A1 exige qu'une note d'information relative à une offre publique d'achat donne de l'information concernant les titres de l'émetteur visé ayant été acquis ou vendus par certaines personnes au cours des six mois précédant la date de l'offre publique d'achat, êtes-vous d'accord avec l'obligation proposée à la rubrique 8.1 de cette annexe, selon laquelle la note d'information relative à une offre publique d'achat doit présenter des renseignements sur les instruments financiers liés et les autres conventions ayant ou ayant eu pour effet de modifier le risque financier auquel une personne s'expose par rapport à l'émetteur visé au cours des six mois précédant la date de l'offre? Expliquez pourquoi.

Critères d'application du système d'alerte

17. Conformément au paragraphe 3 de l'article 5.1 du Règlement 62-104, les titres dont une personne a la propriété véritable, ou sur lesquels elle exerce une emprise, à la date où l'émetteur devient émetteur assujéti sont réputés avoir été acquis par elle au moment en question pour l'application de la partie 5 du Règlement 62-104. Veuillez commenter le caractère approprié ainsi que toute incidence possible de ce projet de disposition?
18. Conformément au paragraphe 4 de l'article 5.1 du Règlement 62-104, une personne agissant de concert avec une ou plusieurs autres à l'égard d'un émetteur est réputée avoir acquis les titres de ce dernier qui sont la propriété véritable de ces autres personnes, ou sur lesquels celles-ci exercent une emprise, au moment où elle a commencé à agir de concert avec ces personnes. De même, le paragraphe 5 de cet article prévoit que la personne qui cesse d'agir de concert avec une ou plusieurs autres à l'égard d'un émetteur est réputée avoir cédé les titres de ce dernier qui sont la propriété véritable de ces autres personnes, ou sur lesquels celles-ci exercent une emprise, au moment où elle cesse d'agir de concert avec ces personnes. Veuillez commenter le caractère approprié de ces projets de disposition et indiquer toute préoccupation prévisible concernant leur interprétation et/ou applicabilité.

Dispenses en faveur de l'émetteur non assujetti des obligations relatives aux offres publiques d'achat ou de rachat

19. D'autres catégories de personnes devraient-elles être exclues du calcul de la condition relative au nombre maximal de porteurs de titres?
20. Après l'inclusion des catégories supplémentaires proposées, le nombre prévu par cette condition devrait-il passer à plus de 50? Dans l'affirmative, à combien et pourquoi?

Délai de règlement

21. En vue d'un arrimage avec le cycle de règlement des opérations sur titres, le délai de règlement suivant le processus de dépôt devrait-il passer d'un maximum de trois jours ouvrables à un maximum de un jour ouvrable?
22. Y a-t-il des obstacles ou des difficultés pratiques associés au fait d'abrèger le délai de règlement actuel? Dans l'affirmative, veuillez motiver votre réponse.

G. Transmission des commentaires

Prière de présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 12 août 2026.

Veuillez les adresser aux membres des ACVM, comme suit :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Office of the Superintendent of Securities, Service NL, Terre-Neuve-et-Labrador
Bureau du surintendant des valeurs mobilières des Territoires du Nord-Ouest
Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veuillez soumettre vos commentaires à l'adresse suivante : <https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/consultations/>. Ils seront acheminés aux autres autorités participantes.

Si le Québec est une autorité participante et que vous soumettez vos commentaires via le lien ci-dessus, vous les soumettez également à :

M^e Philippe Lebel
Secrétaire de l'Autorité et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour PwC
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1

Télécopieur : 514 864-8381

Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission au www.albertasecurities.com, sur celui de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.ca. Nous invitons donc les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe de préciser en quel nom le mémoire est présenté.

H. Contenu des annexes

Annexe A Points d'intérêt local au Québec

I. Questions

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

Autorité des marchés financiers

Charlotte Verdebout

Analyste experte à la réglementation

Direction de l'encadrement des sociétés

514 395-0337, poste 4339

charlotte.verdebout@lautorite.qc.ca

Déborah Koualé-Bénimé

Analyste experte à la réglementation

Direction de l'encadrement des sociétés

514 395-0337, poste 4383

deborah.kouale-benime@lautorite.qc.ca

Geneviève Guay

Coordonnatrice experte en fusions et acquisitions

514 395-0337, poste 4476

genevieve.guay@lautorite.qc.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Adeline Lee

Senior Legal Counsel, Corporate Finance

416 595-8945

alee@osc.ca

Jordan Lavi

Senior Legal Counsel, Corporate Finance

416 593-2354

jlavi@osc.ca

British Columbia Securities Commission

Gordon Smith

Manager, Corporate Finance, Legal Services

604 899-6656

gsmith@bcsc.bc.ca

Nazma Lee

Senior Legal Counsel, Corporate Finance, Legal Services

604 899-6867

nlee@bcsc.bc.ca

Laura Lam

Senior Legal Counsel, Corporate Finance, Legal Services

604 899-6792
llam@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Tracy Clark
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
403 355-4424
tracy.clark@asc.ca

Melissa Yeh
Legal Counsel, Corporate Finance
403 355-4181
melissa.yeh@asc.ca

**Financial and Consumer Affairs Authority of
Saskatchewan**

Sonne Udemgba
Director, Legal, Securities Division
306 787-5879
sonne.udemgba@gov.sk.ca

ANNEXE A

POINTS D'INTÉRÊT LOCAL AU QUÉBEC

Au Québec, l'Autorité des marchés financiers publie pour consultation des modifications apportées au *Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié* corrélativement au projet de modification du *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* (le **Règlement modifiant le Règlement 62-104**).

Ces modifications corrélatives, qui doivent être approuvées par le gouvernement, ne s'appliqueraient qu'à la version française du *Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié* en vigueur et actualiseraient le libellé de certaines dispositions de ce règlement de façon qu'elles soient cohérentes avec celles du Règlement modifiant le Règlement 62-104.

1. L'article 2.2 du Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié (chapitre V-1.1, r. 31) est modifié par le remplacement de « l'emprise directe ou indirecte exercée sur ceux-ci, ou dans tout droit ou intérêt direct ou indirect dans un instrument financier lié ou obligation directe ou indirecte relative à un tel instrument » par « l'emprise exercée sur ceux-ci, directement ou indirectement, ou dans tout droit dans un instrument financier lié ou tout droit ou toute obligation découlant de cet instrument ».

2. Les articles 3.2 et 3.3 de ce règlement sont modifiés par le remplacement du paragraphe *b* par le suivant :

« *b*) ses droits dans tout instrument financier lié à un titre de l'émetteur assujetti ou ses droits ou obligations découlant de cet instrument. ».

3. L'article 9.4 de ce règlement est modifié par le remplacement du paragraphe *b* par le suivant :

« *b*) il n'a pas de droit dans un instrument financier lié à un titre de l'émetteur ni de droit ou d'obligation découlant de cet instrument; ».

4. L'article 9.5 de ce règlement est modifié par le remplacement du sous-paragraphe *ii* du paragraphe *b* par le suivant :

« *ii*) tout droit dans un instrument financier lié à un titre de l'émetteur ou tout droit ou toute obligation découlant de cet instrument. ».