

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Projets de règlements

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331, par. 21°, a. 331.1, par. 1°, 2°, 3°, 4.1°, 8°, 11°, 21°, 22° et 34° et a. 331.2)

Règlement modifiant le Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat et ses concordants – Régimes de déclaration en lien avec les offres publiques de rachat et d'achat et la propriété véritable

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, chapitre V-1.1, les règlements suivants, dont le texte est publiés ci-dessous, pourront être pris par l'AMF et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de leur publication au Bulletin de l'AMF :

- *Règlement modifiant le Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat.*
- *Règlement modifiant le Règlement 13-102 sur les droits relatifs au système;*
- *Règlement modifiant le Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers;*
- *Règlement modifiant le Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable;*
- *Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue;*
- *Règlement modifiant le Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains;*
- *Règlement modifiant le Règlement 55-104 sur les exigences et les dispenses de déclaration d'initié;*
- *Règlement modifiant le Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières*
- *Règlement modifiant le Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés.*

Vous trouverez également ci-dessous les projets de modification aux instructions générales suivants :

- *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue;*
- *Instruction générale relative au Règlement 55-104 sur les exigences et les dispenses de déclaration d'initié;*
- *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières;*

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

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **12 août 2026**, en s'adressant à :

Me Philippe Lebel
Secrétaire 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) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Charlotte Verdebout
Analyste experte à la réglementation
Direction de l'encadrement des sociétés
514 395-0337, poste 4339
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
charlotte.verdebout@lautorite.qc.ca

Geneviève Guay
Coordonnatrice experte en fusions et acquisitions
514 395-0337, poste 4476
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
genevieve.guay@lautorite.qc.ca

Déborah Koualé-Bénimé
Analyste experte à la réglementation
Direction de l'encadrement des sociétés
514 395-0337, poste 4383
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
deborah.kouale-benime@lautorite.qc.ca

Le 14 mai 2026



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

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**) publient 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**)

-2-

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;

-3-

- 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.

-4-

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**)

-5-

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.

-6-

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

-7-

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.

-8-

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 assujetti (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.

-9-

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.

-10-

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.

-11-

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.

-12-

- 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'acquiescer 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

-13-

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

-15-

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 assujéti 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 assujéti 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.

-16-

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.

-17-

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

-18-

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.

-19-

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.

-20-

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.

-21-

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 s'il n'y a pas d'offre publique d'achat ou de rachat.

-22-

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?

-23-

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.

-24-

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 assujetti 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.

-25-

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

-26-

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

-27-

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 assujéti 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. ».

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 62-104 SUR LES OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT ET DE RACHAT

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 8°, 11°, 21°, 22° et 34°)

1. L'intitulé du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat (chapitre V-1.1, r. 35) est modifié par l'ajout, à la fin, de « **ET LE SYSTÈME D'ALERTE** ».

2. L'article 1.1 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion, après la définition de « délai initial de dépôt », des suivantes :

« « dérivé » : un dérivé au sens du Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié (chapitre V-1.1, r. 31);

« « dérivé équivalent à des actions » : au moins un dérivé qui est fonction d'un titre comportant droit de vote ou d'un titre de capitaux propres d'un émetteur et qui procure au porteur, directement ou indirectement, un intérêt financier équivalent, pour l'essentiel, à l'intérêt financier lié à la propriété véritable du titre; »;

2° par l'insertion, après la définition de « initiateur », des suivantes :

« « instrument financier lié » : un instrument financier lié au sens du Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié;

« « intérêt financier » : un intérêt financier au sens du Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié; »;

3° par l'insertion, après la définition de « jour ouvrable », de la suivante :

« « librement négociable » : librement négociable au sens du Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières (chapitre V-1.1, r. 33); »;

4° par l'insertion, après la définition de « opération de remplacement », de la suivante :

« « personne apparentée » : une personne apparentée au sens du Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières; »;

5° par l'insertion, après la définition de « prolongation obligatoire de 10 jours », de la suivante :

« « risque financier » : un risque financier au sens du Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié; ».

3. Ce règlement est modifié par l'ajout, après l'article 1.11, du suivant :

« 1.12. Détermination de l'existence d'un marché liquide

1) Pour l'application du sous-paragraphe c du paragraphe 1 de l'article 4.6.1, un marché liquide existe à la date d'une offre publique de rachat pour une catégorie de titres d'un émetteur uniquement si les conditions suivantes sont réunies :

a) il existe un marché organisé pour la catégorie de titres;

b) pendant la période de 12 mois précédant la date de l'offre publique de rachat, les conditions suivantes ont été remplies :

i) le nombre de titres en circulation de la catégorie était, en tout temps, au moins égal à 5 000 000, à l'exclusion des titres dont des personnes apparentées à l'émetteur avaient la propriété véritable ou sur lesquels elles exerçaient une emprise et des titres qui n'étaient pas librement négociables;

ii) le volume global d'opérations sur les titres de la catégorie sur le marché organisé sur lequel la catégorie était principalement négociée était au moins égal à 1 000 000 de titres;

iii) au moins 1 000 opérations sur les titres de la catégorie ont eu lieu sur le marché organisé sur lequel la catégorie était principalement négociée;

iv) la valeur globale des opérations sur les titres de la catégorie sur le marché organisé sur lequel la catégorie était principalement négociée était au moins égale à 15 000 000 \$;

c) la valeur de marché des titres de la catégorie sur le marché organisé sur lequel la catégorie était principalement négociée était au moins égale à 75 000 000 \$ pour le mois civil précédant celui au cours duquel l'offre publique de rachat a lieu, calculée en multipliant le nombre de titres de la catégorie en circulation à la fermeture des bureaux le dernier jour ouvrable du mois civil, à l'exclusion des titres dont des personnes apparentées à l'émetteur avaient la propriété véritable ou sur lesquels elles exerçaient une emprise et des titres qui n'étaient pas librement négociables, par l'une des moyennes suivantes :

i) la moyenne des cours de clôture des titres de cette catégorie sur le marché organisé sur lequel la catégorie était principalement négociée pour chaque jour de bourse où les titres ont été négociés au cours du mois civil, si le marché organisé fournit un cours de clôture pour les titres;

ii) la moyenne des moyennes simples du cours le plus haut et le plus bas des titres de cette catégorie sur le marché organisé sur lequel la catégorie était principalement négociée à l'égard de chaque jour de bourse où les titres ont été négociés au cours du mois civil, si le marché organisé ne fournit pas de cours de clôture, mais seulement le cours le plus haut et le plus bas des titres négociés un jour donné.

2) Pour l'application du paragraphe 1, si une catégorie de titres est négociée sur plus d'un marché organisé, le marché organisé sur lequel elle était principalement négociée est déterminé, selon le cas, de la façon suivante :

a) si un seul des marchés organisés est au Canada, il s'agit du marché organisé sur lequel la catégorie était principalement négociée;

b) si plus d'un marché organisé est au Canada, le marché organisé sur lequel la catégorie était principalement négociée est le marché organisé au Canada sur lequel le volume d'opérations sur les titres de cette catégorie a été le plus important dans les 20 jours de bourse précédant la date de l'offre publique de rachat;

c) si aucun marché organisé n'est au Canada, le marché organisé sur lequel la catégorie était principalement négociée est celui sur lequel le volume d'opérations sur les titres de cette catégorie a été le plus important dans les 20 jours de bourse précédant la date de l'offre publique de rachat. ».

4. L'article 2.2 de ce règlement est modifié par la suppression des paragraphes 3 et 4.

5. L'article 2.3 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 2 et après « des titres de la catégorie visée par l'offre », de « ou des titres convertibles en titres de cette catégorie ».

6. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 2.7, du suivant :

« 2.7.1. Information sur les changements dans le risque financier pendant la durée de l'offre publique d'achat

1) Si, avant la clôture de l'offre publique d'achat, l'initiateur 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, il publie et dépose, avant l'ouverture de la bourse le jour ouvrable suivant la date de l'acquisition, de la cession ou du changement, un communiqué comprenant les renseignements suivants :

a) les modalités importantes de l'instrument financier lié et son incidence sur sa participation dans l'émetteur visé et sur le risque financier auquel il s'expose par rapport à celui-ci;

b) le fait qu'il a ou non 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 comportant droit de vote détenus par une contrepartie à l'instrument financier lié;

c) une description de toute relation passée ou présente entre lui et une contrepartie à l'instrument financier lié ou un membre du même groupe qu'elle, y compris le nom de la contrepartie et, s'il y a lieu, du 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.

2) Si, avant la clôture de l'offre publique d'achat, l'initiateur 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 en vertu du paragraphe 1, il publie et dépose, avant l'ouverture de la bourse le jour ouvrable suivant la date de la conclusion, de la résiliation ou de la modification, un communiqué comprenant les renseignements suivants :

a) les modalités importantes de la convention et son incidence sur le risque financier auquel il s'expose par rapport à l'émetteur visé;

b) une description de toute relation passée ou présente entre lui et une contrepartie à la convention ou un membre du même groupe qu'elle, y compris le nom de la contrepartie et, s'il y a lieu, du 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. ».

7. L'article 2.12 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 1 et après « en réponse à l'offre, », de « y compris la prolongation obligatoire de 10 jours, ».

8. L'article 2.26 de ce règlement est modifié par l'ajout, après le paragraphe 3, du suivant :

« 3.1) Le paragraphe 1 ne s'applique pas aux titres déposés en réponse à une offre publique de rachat par le porteur qui remplit les conditions suivantes :

a) il est habilité à vendre le nombre requis de titres de sorte que la proportion de titres de la catégorie qu'il détient après la réalisation de l'offre est égale à celle qu'il détenait avant celle-ci;

b) il choisit de le faire. ».

9. L'article 2.30 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le sous-paragraphe *c* du paragraphe 1, de « dans les 3 jours ouvrables suivant » par « rapidement après ».

10. L'article 2.31.1 de ce règlement est modifié :

1° dans le sous-paragraphe *iv* du paragraphe *b* :

a) par le remplacement, dans le sous-paragraphe A, de « dès que possible, mais au plus tard dans les 3 jours ouvrables suivant la prise de livraison » par « rapidement »;

b) par le remplacement, dans le sous-paragraphe B, de « le plus tôt possible, mais au plus tard 3 jours ouvrables après la prise de livraison » par « rapidement »;

2° par l'ajout, après le paragraphe *b*, du suivant :

« *c)* il envoie un avis de modification à chaque porteur de titres à qui l'offre devait être transmise en vertu de l'article 2.8. ».

11. L'article 2.32 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement du paragraphe 2 par le suivant :

« 2) L'initiateur règle rapidement les titres dont il a pris livraison en réponse à l'offre publique de rachat. »;

2° par l'insertion, après le paragraphe 4, du suivant :

« 4.1) Malgré le paragraphe 4, l'initiateur peut prolonger une offre publique de rachat dont les conditions ont été remplies ou ont fait l'objet d'une renonciation sans prendre d'abord livraison de tous les titres déposés en réponse à l'offre et non retirés si les conditions suivantes sont réunies :

a) les modalités de l'offre permettent aux porteurs de titres de fixer, dans une fourchette de prix déterminée, le prix minimal par titre auquel ils sont prêts à les vendre;

b) au moment de la prolongation, le prix total payable pour les titres déposés et non retirés est inférieur au prix total maximal payable conformément à l'offre;

c) au moment de la prolongation, le cours des titres n'excède pas le prix maximal par titre fixé dans la fourchette de prix prévue par les modalités de l'offre. ».

12. L'article 2.32.1 de ce règlement est modifié par le remplacement du paragraphe 2 par le suivant :

« 2) L'initiateur règle rapidement les titres dont il a pris livraison en réponse à l'offre publique d'achat. ».

13. L'article 4.3 de ce règlement est modifié par le remplacement du paragraphe *c* par le suivant :

« *c)* à la date de l'offre, le nombre de porteurs de titres de la catégorie visée s'élève au plus à 50, à l'exclusion des porteurs suivants :

i) un salarié, un dirigeant, un administrateur ou un consultant de l'émetteur visé ou d'un membre du même groupe que lui;

ii) un ancien salarié, dirigeant, administrateur ou consultant de l'émetteur visé qui, pendant cette relation, a été l'un de ses porteurs de titres et l'est demeuré après celle-ci;

iii) un ancien salarié, dirigeant, administrateur ou consultant d'un membre du même groupe que l'émetteur visé qui, pendant cette relation, a été un porteur de titres de ce dernier et l'est demeuré après celle-ci;

iv) le conjoint d'une personne visée au sous-paragraphe *i*, *ii* ou *iii* qui exerce une emprise sur les titres de l'émetteur visé dont il a la propriété véritable. ».

14. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 4.6, du suivant :

« 4.6.1. Dispense pour rachats sélectifs

1) Une offre publique de rachat est dispensée de l'application de la partie 2 dans les cas suivants :

a) le nombre total ou, s'il s'agit de titres de créance convertibles, le capital total des titres acquis par l'émetteur sous le régime de cette dispense au cours des 12 mois précédant immédiatement la date de l'offre ne représente pas plus de 5 % des titres de la catégorie visée qui étaient en circulation au début de cette période;

b) les titres acquis par l'émetteur sous le régime de cette dispense au cours des 12 mois précédant immédiatement la date de l'offre le sont, au total, auprès d'au plus cinq personnes et dans le cadre d'au plus cinq opérations;

c) à la date de l'offre, il existe un marché liquide pour la catégorie de titres visée par l'offre, lequel est déterminé conformément à l'article 1.12;

d) l'offre est réalisée en dehors des heures normales de négociation du marché sur lequel la catégorie de titres visée par l'offre est principalement négociée, lequel est déterminé conformément au paragraphe 2 de l'article 1.12;

e) la valeur de la contrepartie versée par l'émetteur pour tout titre acquis sous le régime de cette dispense, 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, lequel est déterminé conformément au paragraphe 2 de l'article 1.12, à la date de l'offre;

f) le conseil d'administration de l'émetteur a déterminé ce qui suit :

i) après la réalisation de l'offre, le marché pour la catégorie de titres qui est visée par l'offre ne devrait raisonnablement pas présenter une diminution importante de liquidité par rapport au marché qui existait à la date de l'offre;

ii) l'offre ne devrait raisonnablement pas avoir une incidence négative appréciable sur le cours ou la valeur de la catégorie de titres qui est visée par l'offre;

g) à la connaissance de l'émetteur après enquête diligente, ni lui ni le porteur vendeur ne sont au courant d'un fait ou d'un changement important au sujet de l'émetteur ou de ses titres n'ayant pas encore été rendu public à la date de l'offre;

h) 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, lequel est déterminé conformément au paragraphe 2 de l'article 1.12, un communiqué comprenant les renseignements suivants :

- i)* le nom du porteur vendeur;
- ii)* le nombre ou, s'il s'agit de titres de créance convertibles, le capital total des titres acquis par l'émetteur;
- iii)* la valeur de la contrepartie versée par l'émetteur par titre et au total;
- iv)* le cours de la catégorie de titres à la date de l'offre;
- v)* le nombre total ou, s'il s'agit de titres de créance convertibles, le capital total des titres acquis par l'émetteur sous le régime de cette dispense au cours des 12 mois précédents.

2) Pour l'application du paragraphe 1, si l'émetteur fait une offre d'acquisition visant les titres d'une personne donnée et sait ou devrait savoir après enquête diligente que, selon le cas :

- a)* la personne a acquis les titres pour que l'émetteur puisse se prévaloir de la dispense prévue au paragraphe 1, chaque personne de qui les titres ont été acquis est donc comptabilisée comme une personne dans la détermination du nombre de personnes à qui l'offre d'acquisition a été faite;
- b)* la personne de qui les titres sont acquis agit en qualité de prête-nom, de mandataire, de fiduciaire, de liquidateur, d'exécuteur ou de représentant légal pour le compte d'une ou de plusieurs personnes détenant directement sur ces titres un droit de la nature de ceux du propriétaire, chacune de ces autres personnes est donc comptabilisée comme une personne dans la détermination du nombre de personnes à qui l'offre d'acquisition a été faite.

3) Malgré le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2, la fiducie ou la succession est considérée comme un seul porteur dans la détermination du nombre de personnes à qui l'offre d'acquisition a été faite dans les cas suivants :

- a)* une fiducie entre vifs a été établie par un constituant unique;
- b)* la succession n'est pas dévolue à toutes les personnes ayant un droit sur elle. ».

15. L'article 4.7 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans l'intitulé, de « membres de la haute direction » par « dirigeants »;

2° par le remplacement, dans ce qui précède le paragraphe *a*, de « membre de la haute direction » par « dirigeant ».

16. L'article 4.8 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 1 et après « Cboe Canada Inc. » de « , CNSX Markets Inc. ».

17. L'article 4.9 de ce règlement est modifié par le remplacement du paragraphe *c* par le suivant :

« *c*) à la date de l'offre, le nombre de porteurs de titres de la catégorie visée s'élevé au plus à 50, à l'exclusion des porteurs suivants :

i) un salarié, un dirigeant, un administrateur ou un consultant de l'émetteur ou d'un membre du même groupe que lui;

ii) un ancien salarié, dirigeant, administrateur ou consultant de l'émetteur qui, pendant cette relation, a été l'un de ses porteurs de titres et l'est demeuré après celle-ci;

iii) un ancien salarié, dirigeant, administrateur ou consultant d'un membre du même groupe que l'émetteur qui, pendant cette relation, a été un porteur de titres de ce dernier et l'est demeuré après celle-ci;

iv) le conjoint d'une personne visée au sous-paragraphe *i*, *ii* ou *iii* qui exerce une emprise sur les titres de l'émetteur dont il a la propriété véritable. ».

18. L'article 5.1 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion, dans le paragraphe 1 et après la définition de « mécanisme de prêt de titres visé », des suivantes :

« « pourcentage de participation » : la propriété véritable qu'a une personne d'une catégorie de titres comportant droit de vote ou de titres de capitaux propres d'un émetteur assujéti ou de titres convertibles en ces titres, ou l'emprise qu'elle exerce sur de tels titres, exprimée en pourcentage des titres en circulation de la catégorie, et calculée conformément à la législation en valeurs mobilières applicable indiquée à l'Annexe D du Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés (chapitre V-1.1, r. 34); »;

« « solliciter » : solliciter au sens du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (chapitre V-1.1, r. 24); »;

2° par l'ajout, après le paragraphe 2, des suivantes :

« 3) Pour l'application de la présente partie, 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.

« 4) Pour l'application de la présente partie, 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.

« 5) Pour l'application de la présente partie, 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.

« 6) Pour déterminer l'emprise exercée sur les titres d'un émetteur pour l'application des articles 5.2 et 5.4, l'acquéreur ou la personne agissant de concert avec lui a acquis un titre, y compris un titre n'ayant pas encore été émis, et exerce une emprise sur ce titre s'il ou elle est une contrepartie à un dérivé équivalent à des actions qui porte sur ce titre au cours de la période suivante :

a) elle débute à la date à laquelle l'acquéreur ou la personne entreprend une sollicitation en vertu du sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 9.1 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue;

b) elle prend fin à la plus éloignée des dates suivantes :

i) la date de l'assemblée relative à cette sollicitation;

ii) la date à laquelle l'acquéreur ou la personne publie et dépose un communiqué annonçant la fin de la sollicitation. ».

19. L'article 5.2 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement du paragraphe 2 par le suivant :

« 2) L'acquéreur tenu de déposer la déclaration prévue au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 publie et dépose un communiqué et dépose une nouvelle déclaration, conformément aux sous-paragraphe *a* et *b* de ce paragraphe, dans les cas suivants :

a) lui ou toute personne agissant de concert avec lui acquiert ou cède la propriété véritable des titres suivants, ou acquiert une emprise sur de tels titres ou cesse de l'exercer :

i) soit des titres représentant une augmentation ou une diminution du pourcentage de participation de l'acquéreur d'au moins 2 % par rapport à celui indiqué dans la dernière déclaration déposée en vertu du paragraphe 1 ou du présent paragraphe;

ii) soit des titres convertibles en titres de la catégorie ayant fait l'objet de la dernière déclaration déposée en vertu du paragraphe 1 ou du présent paragraphe qui représentent une augmentation ou une diminution du pourcentage de participation de l'acquéreur d'au moins 2 % par rapport à celui indiqué dans cette déclaration;

b) il s'est produit un changement dans un fait important exposé dans la dernière déclaration déposée en vertu du sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 ou du sous-paragraphe *a* du présent paragraphe. »;

2° par le remplacement du paragraphe 3 par le suivant :

« 3) L'acquéreur publie et dépose un communiqué et dépose une déclaration conformément aux sous-paragraphe *a* et *b* du paragraphe 1 si son pourcentage de participation indiqué dans la dernière déclaration déposée en vertu du présent article diminue sous le seuil des 10 %. »;

3° par l'ajout, après le paragraphe 4, du suivant :

« 5) Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 ne s'applique pas à l'acquéreur à l'égard d'une acquisition réputée de titres en vertu du paragraphe 3 de l'article 5.1. ».

20. L'article 5.3 de ce règlement est modifié par l'ajout, après le paragraphe 2, du suivant :

« 3) Le paragraphe 1 ne s'applique pas à l'acquéreur à l'égard d'une acquisition réputée de titres en vertu du paragraphe 3 de l'article 5.1. ».

21. L'article 5.4 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement du paragraphe 2 par le suivant :

« 2) L'acquéreur ou toute personne agissant de concert avec lui qui acquiert la propriété véritable de titres de la catégorie visée par l'offre, ou une emprise sur de tels titres, représentant, au total, une augmentation du pourcentage de participation de l'acquéreur d'au moins 2 % par rapport à celui indiqué dans le dernier communiqué déposé en vertu du présent article publié et dépose un communiqué renfermant l'information requise au paragraphe 3 avant l'ouverture de la bourse le jour ouvrable suivant l'opération. »

2° par le remplacement, dans le texte anglais du sous-paragraphe *e* du paragraphe 3, de « market in » par « market on ».

22. L'annexe 62-104A1 de ce règlement est modifiée :

1° par l'insertion, dans le paragraphe *a* de la partie 1 et après « rachat », de « et le système d'alerte »;

2° par l'insertion, après la rubrique 8 de la partie 2, de la suivante :

« Rubrique 8.1 Participation ayant une incidence sur le risque financier

1) Si l'initiateur ou toute personne agissant de concert avec lui 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 s'il ou elle en a eus à tout moment au cours des six mois précédant la date de l'offre, présenter les renseignements suivants :

a) les modalités importantes de l'instrument financier lié et son incidence sur la participation de l'initiateur ou de la personne dans l'émetteur visé et sur le risque financier auquel il ou elle s'expose par rapport à celui-ci;

b) la date d'acquisition des droits dans l'instrument financier lié ou des droits ou obligations découlant de l'instrument;

c) le fait que l'initiateur ou la personne a ou non 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 comportant droit de vote détenus par une contrepartie à l'instrument financier lié;

d) une description de toute relation passée ou présente entre l'initiateur ou la personne et une contrepartie à l'instrument financier lié, ou un membre du même groupe qu'elle, y compris le nom de la contrepartie et, s'il y a lieu, du 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.

2) Si l'initiateur ou toute personne agissant de concert avec lui 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 s'il ou elle 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 en vertu du paragraphe 1, présenter les renseignements suivants :

a) les modalités importantes de la convention et son incidence sur le risque financier auquel il ou elle s'expose par rapport à l'émetteur visé;

b) la date de la convention;

c) une description de toute relation passée ou présente entre l'initiateur ou la personne et une contrepartie à la convention, ou un membre du même groupe qu'elle, y compris le nom de la contrepartie et, s'il y a lieu, du 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. ».

23. L'annexe 62-104A2 de ce règlement est modifiée :

1° par l'insertion, dans le paragraphe *a* de la partie 1 et après « rachat », de « et le système d'alerte »;

2° dans la partie 2 :

a) par le remplacement, dans le texte anglais du deuxième alinéa de la rubrique 2, de « dutch auctions » par « Dutch auctions »;

b) par le remplacement du dernier alinéa de la rubrique 8 par le suivant :

« Si l'émetteur entend ne pas procéder à la réduction proportionnelle en vertu du paragraphe 2, 3 et 3.1 de l'article 2.26 du règlement dans le cas d'unités de négociation standards, d'« adjudications à la hollandaise » ou de dépôts proportionnels, décrire le mode de dépôt et de prise de livraison sans réduction proportionnelle. ».

24. Les annexes 62-104A3, 62-104A4 et 62-104A5 de ce règlement sont modifiées par l'insertion, dans le paragraphe *a* de la partie 1 et après « rachat », de « et le système d'alerte ».

25. 1° Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

2° En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE 62-203 RELATIVE AUX OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT ET DE RACHAT

1. L'intitulé de l'*Instruction générale 62-203 relative aux offres publiques d'achat et de rachat* est modifié par l'ajout, à la fin, de « **ET AU SYSTÈME D'ALERTE** ».

2. L'article 1.1 de cette instruction générale est remplacé par le suivant :

« 1.1. Introduction

Le *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat et le système d'alerte* (chapitre V-1.1, r. 35) (le « règlement ») régit les offres publiques d'achat et de rachat ainsi que le système d'alerte dans tous les territoires du Canada. Dans le contexte des offres publiques d'achat et de rachat, la présente instruction générale et le règlement sont appelés, ensemble, le « régime d'offres publiques ». Dans le contexte du système d'alerte, la présente instruction générale, le règlement et le *Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés* (chapitre V-1.1, r. 34) (le « Règlement 62-103 ») sont appelés, ensemble, le « système d'alerte ». La présente instruction générale résume la façon dont les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières interprètent et appliquent certaines dispositions du régime d'offres publiques et du système d'alerte, et fournit des indications sur ces sujets. ».

3. L'intitulé de la partie 2 de cette instruction générale est remplacé par le suivant :

« PARTIE 2 RÉGIME D'OFFRES PUBLIQUES »;

4. Cette instruction générale est modifiée par l'insertion, après l'article 2.4, du suivant :

« 2.4.1. Conditions de l'offre

Bien que le règlement ne régit pas expressément les conditions des offres publiques d'achat, sauf en ce qui concerne le financement, il peut arriver que les conditions d'une offre soulèvent des questions d'intérêt public. Tel peut être le cas d'une offre publique d'achat assortie de conditions qui obligent l'émetteur visé à prendre des mesures au bénéfice de l'initiateur, à défaut de quoi celui-ci aurait le droit de ne pas donner suite, ou d'une offre qui, parce qu'elle confère à l'initiateur le pouvoir discrétionnaire et sans réserve de déterminer si les conditions ont été remplies, revêt un caractère facultatif pouvant mettre en doute sa crédibilité. ».

5. Cette instruction générale est modifiée par l'ajout, après l'article 2.17, des suivants :

« 2.18. Offres d'achat restreintes

Une « offre d'achat restreinte » s'entend de toute offre largement diffusée visant l'acquisition de titres comportant droit de vote ou de titres de capitaux propres en circulation d'un émetteur, pour autant que les titres visés par l'offre ajoutés aux titres de l'initiateur représentent au total moins de 20 % des titres de cette catégorie qui sont en circulation. Une telle offre ne constitue pas une offre publique d'achat visée par la partie 2 du règlement; toutefois, comme celle-ci, elle implique la prise d'une décision par les porteurs relativement au dépôt de leurs titres. Par conséquent, certains des principes qui sous-tendent le régime d'offres publiques devraient être appliqués aux offres d'achat restreintes. Les porteurs de titres à qui l'offre d'achat restreinte est faite devraient recevoir un traitement égal, se voir offrir une contrepartie identique, disposer d'un délai raisonnable pour examiner les conditions de l'offre et recevoir l'information adéquate pour prendre une décision éclairée quant à l'acceptation ou au refus de l'offre.

Le caractère suffisant ou non du délai et de l'information donnés aux porteurs de titres dépendra des circonstances de l'offre d'achat restreinte. À titre indicatif, dans le cas d'une offre d'achat restreinte, le règlement prévoit un délai minimal de dépôt de 35 jours, et l'Annexe 62-104A1, *Note d'information relative à une offre publique d'achat* précise l'information que les autorités en valeurs mobilières ont jugé pertinente pour les porteurs dans la prise d'une décision relative au dépôt de leurs titres.

Les autorités en valeurs mobilières peuvent intervenir lorsqu'une offre d'achat restreinte est menée d'une façon ou dans des circonstances qui portent atteinte à l'intérêt public. Tel pourrait être le cas lorsque, par exemple, des éléments particuliers du régime d'offres publiques qui découlent des principes sous-jacents susmentionnés sont omis, y compris si l'initiateur modifie ou prolonge l'offre d'achat restreinte sans en aviser les porteurs de titres ou en procédant de façon à ce qu'il soit peu probable que l'information se rendent à eux, ou sans leur donner suffisamment de temps pour leur permettre de revenir sur leur décision. Elles peuvent également prendre des mesures si une offre d'achat restreinte comporte une décote substantielle par rapport au cours du marché des titres de la catégorie visée qu'aucun porteur de titres raisonnable ne les déposerait en réponse à celle-ci, sauf par erreur, par inadvertance ou par méprise.

Les porteurs de titres à qui une offre d'achat restreinte est faite pourraient, s'ils ne sont pas dans un territoire au Canada, avoir des droits d'action en vertu des lois de leur territoire d'origine.

« 2.19. Règlement rapide des titres dont l'initiateur a pris livraison »

Le régime d'offres publiques impose à l'initiateur de régler « rapidement » les titres déposés en réponse à l'offre dont il a pris livraison. Cette expression n'est pas expressément définie, mais dans ce contexte, nous estimons que la rapidité s'apprécie au regard des pratiques ayant cours dans le milieu financier, notamment celles relatives au règlement. Par conséquent, si le délai de règlement des opérations sur titres est d'un jour ouvrable après la date de l'opération, nous considérons que les titres sont réglés rapidement lorsque le règlement a lieu le jour ouvrable suivant la prise de livraison.

« 2.20. Date de l'offre »

Certaines dispenses des obligations relatives aux offres publiques d'achat et de rachat renvoient au cours des titres à la « date de l'offre ». La date de l'offre correspond à la date à laquelle une « offre d'acquisition » est présentée. Dans le cas d'une personne ayant un droit d'acquérir des titres appartenant à une autre (soit une option d'achat), la date de l'offre pour la première personne serait généralement celle de l'exercice de l'option d'achat plutôt que celle de son octroi, puisque c'est lors de l'exercice que la décision d'investissement de la personne se concrétise, et que l'offre d'acquisition est présentée. Inversement, si une personne a le droit de vendre les titres qu'elle possède à une autre (soit une option de vente), la date de l'offre pour la deuxième personne correspondrait normalement à celle de l'octroi de l'option de vente et non à celle de son exercice par la première personne, puisque c'est lors de l'octroi que la décision d'investissement de la deuxième personne se concrétise et que l'offre d'acquisition est présentée.

« 2.21. Rachats sélectifs à l'étranger »

La définition de l'expression « offre publique de rachat » englobe les offres faites par des émetteurs aux personnes qui sont dans le territoire intéressé; techniquement, les offres faites aux porteurs de titres qui ne sont pas au Canada ou résidents canadiens n'entrent donc pas dans cette définition pour l'application de la législation canadienne en valeurs mobilières. Toutefois, les autorités canadiennes en valeurs mobilières conservent le pouvoir de prendre des mesures dans l'intérêt public relativement aux opérations effectuées par les émetteurs dans leur territoire et peuvent décider d'intervenir dans toute transaction dont les circonstances soulèvent des préoccupations d'intérêt public. Habituellement, les rachats à l'étranger ne suscitent pas pareilles préoccupations si les rachats effectués par un émetteur auprès d'un porteur qui n'est pas au Canada ou un résident canadien le sont dans

les circonstances et de la façon décrites dans la dispense pour rachats sélectifs prévue à l'article 4.6.1 du règlement.

Les émetteurs qui envisagent de procéder à un rachat sélectif à l'étranger et qui se demandent si des préoccupations d'intérêt public s'y rattachent sont invités à communiquer avec l'autorité en valeurs mobilières compétente avant d'entreprendre une telle opération. ».

6. L'intitulé de la partie 3 de cette instruction générale est modifiée par la suppression de « **RÈGLES DU** ».

7. L'article 3.1 de cette instruction générale est remplacé par le suivant :

« 3.1. Dérivés

La définition de l'expression « dérivé équivalent à des actions » vise un dérivé ou une combinaison de dérivés qui, seuls ou pris ensemble, sont fonction d'un titre comportant droit de vote ou d'un titre de capitaux propres d'un émetteur et qui procurent un intérêt financier équivalent, pour l'essentiel, à l'intérêt financier lié à la propriété véritable du titre. 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. Les dérivés équivalents à des actions englobent les swaps sur rendement total d'actions réglés en espèces et les dérivés essentiellement similaires.

De façon générale, le règlement n'oblige pas l'investisseur à regrouper les titres dont il a la propriété véritable avec les titres de référence sous-jacents aux dérivés équivalents à des actions qu'il détient aux fins du système d'alerte. Cependant, uniquement pour l'application des articles 5.2 et 5.4 du règlement, l'investisseur est réputé avoir acquis les titres de référence sous-jacents à un dérivé équivalent à des actions pendant la durée d'une sollicitation faite en vertu du sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 9.1 du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (chapitre V-1.1, r. 24). Par l'application des règles du système d'alerte, cette disposition de présomption vise à obliger la communication de tout changement dans la position financière globale du porteur de titres qui effectue 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 qui représente au moins 10 % des titres en circulation de la catégorie visée.

L'investisseur qui est partie à un swap d'actions ou à un dérivé analogue peut, dans certains cas, être réputé avoir la propriété véritable de titres comportant droit de vote ou de capitaux propres de référence, ou exercer une emprise sur ces titres. Cela peut se produire lorsqu'il a la faculté, formelle ou informelle, d'obtenir ces titres ou de décider de l'exercice des droits de vote rattachés aux titres comportant droit de vote détenus par des contreparties à l'opération. La question sera déterminante pour ce qui est du respect des règles du système d'alerte et des obligations relatives aux offres publiques d'achat prévues par le règlement.

L'information sur les dérivés équivalents à des actions doit être communiquée conformément à la législation en valeurs mobilières, eu égard aux circonstances où l'investisseur peut être réputé avoir la propriété véritable des titres de référence ou exercer une emprise exercée sur ceux-ci. 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 dans les cas où le recours à des dérivés équivalents à des actions serait un moyen délibéré d'accumuler des positions financières substantielles dans un émetteur lorsque le porteur souhaite influencer l'issue d'une éventuelle offre publique d'achat 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, ces mesures étant 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.

Le sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 et le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 2.7.1 du règlement, ainsi que la rubrique 8.1 de l'Annexe 62-104A1, *Note d'information relative à une offre publique d'achat*, exigent une description de toute relation passée ou présente entre l'initiateur ou tout allié 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'acquiescer ou de céder des 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. Il peut y avoir une relation de la sorte lorsque, par exemple, la contrepartie ou un membre du même groupe qu'elle a un intérêt financier important dans l'initiateur ou dans tout allié ou dans des activités commerciales futures les concernant, ou agit à titre de conseiller financier auprès d'eux ou à titre de prêteur ou co-prêteur principal ou de chef de file d'un consortium de prêt à l'égard de l'offre. Sont généralement exclues de cette obligation les relations avec la contrepartie ou un membre du même groupe qu'elle qui ont pris fin plus de 24 mois avant le lancement de l'offre, puisqu'elles ne peuvent être perçues comme ayant une incidence sur les décisions de la contrepartie d'acquiescer ou de céder des titres de l'émetteur visé, ou d'exercer les droits de vote qui s'y rattachent. ».

8. Cette instruction générale est modifiée par l'ajout, après l'article 3.2, des suivants :

« 3.3. Changement dans les projets ou intentions de l'acquéreur ou d'un allié

L'acquéreur tenu de fournir l'information prévue au paragraphe 1 de l'article 5.2 du règlement la publie et la dépose de nouveau conformément à ce paragraphe chaque fois qu'il se produit un changement dans un fait important exposé dans la dernière déclaration déposée en vertu du sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 ou du paragraphe 2 de cet article. Le paragraphe 1 de l'article 5.2 du règlement renvoie à l'article 3.1 du Règlement 62-103, qui renvoie lui-même à l'Annexe 62-103A1, *Information à fournir en vertu des règles du système d'alerte*. Or, la rubrique 5 de cette annexe exige que l'acquéreur décrive ses projets ou intentions, ou ceux de son allié, qui pourraient se rapporter ou conduire à certains résultats.

Pour déterminer s'il y a un changement dans les projets ou intentions, on se fonde sur les faits et circonstances de l'opération ou de l'événement en question. Lorsque l'acquéreur ou son allié prend des mesures significatives relativement à une opération ou à un événement, nous nous attendons à ce que l'acquéreur détermine si ces mesures constituent, individuellement ou collectivement, un changement dans les projets ou intentions exposés dans la dernière déclaration déposée par l'acquéreur en vertu des règles du système d'alerte.

Nous considérons généralement qu'un changement dans les projets ou intentions se produit 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 ou d'un événement similaire, selon le cas. Cela dit, un tel changement peut parfois avoir lieu plus tôt. Ainsi, lorsque l'acquéreur ou son allié prend des mesures irrévocables pour réaliser une éventuelle opération ou publie de l'information ou des faits qui diffèrent des projets ou intentions exposés précédemment, cela entraîne normalement l'obligation de fournir l'information de nouveau en vertu des règles du système d'alerte. Ces exemples ne sont pas exhaustifs; un changement dans les projets ou les intentions, au sens de la rubrique 5 de l'Annexe 62-103A1, *Information à fournir en vertu des règles du système d'alerte*, peut aussi se produire dans d'autres circonstances.

Chaque fois qu'il est tenu de fournir de l'information de nouveau, notamment lorsqu'une augmentation ou une diminution de son pourcentage de participation entraîne l'obligation de dépôt prévue au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 5.2 du règlement, l'acquéreur devrait réévaluer l'exactitude de l'information présentée dans ses déclarations déposées conformément aux règles du système d'alerte à l'égard de ses projets ou intentions, et de ceux de son allié.

Si, dans sa dernière déclaration déposée en vertu des règles du système d'alerte, l'acquéreur indique en termes généraux qu'il se réserve le droit de réaliser l'une des actions énumérées à la rubrique 5 de l'Annexe 62-103A1, *Information à fournir en vertu des règles du système d'alerte*, nous nous attendons à ce qu'il mette à jour cette information dès qu'il se produit un changement dans ses projets ou intentions par rapport à une action particulière.

Ces indications valent aussi pour l'information prévue à l'Annexe 62-103A2, *Information à fournir par l'investisseur institutionnel admissible en vertu de l'article 4.3*, et à l'Annexe 62-103A3, *Information à fournir par l'investisseur institutionnel admissible en vertu de la partie 4*.

« 3.4. Déclaration des acquisitions pendant la durée de l'offre

L'investisseur institutionnel admissible qui est dispensé des règles du système d'alerte en vertu de l'article 4.1 du Règlement 62-103 ne peut continuer de se prévaloir du régime de déclaration mensuelle. Il est tenu de fournir l'information prévue à l'article 5.4 du règlement si, pendant la durée d'une offre publique d'achat ou de rachat non dispensée, il acquiert la propriété véritable de titres de la catégorie visée par l'offre, ou une emprise sur de tels titres, représentant, avec ses titres, au moins 5 % des titres en circulation de la catégorie visée. La dispense prévue à l'article 4.1 du Règlement 62-103 concerne les règles du système d'alerte prévues à l'article 5.2 du règlement; elle ne s'applique pas aux dispositions de l'article 5.4 du règlement.

« 3.5. Applicabilité du système d'alerte

Le système d'alerte et la notion désignée par l'expression « agir de concert » s'appliquent à la sollicitation de procurations en général, y compris lorsqu'elle a pour objet la tenue d'un vote sur le remplacement d'administrateurs, même s'il n'y a pas d'offre publique d'achat ou de rachat.

« 3.6. Calcul du seuil de déclaration selon le système d'alerte

Les dispositions de l'article 5.2 du règlement concernent la réalisation d'une opération et obligent l'acquéreur à effectuer une analyse et un calcul chaque fois qu'il acquiert des titres visés à cet article (c'est-à-dire des titres comportant droit de vote ou des titres de capitaux propres d'un émetteur assujéti, ou des titres convertibles en ces titres). Les titres qui sont visés par l'opération en question constituent la première partie du calcul.

Même lorsqu'ils ne sont pas convertibles dans un délai de 60 jours, les titres convertibles en titres comportant droit de vote ou en titres de capitaux propres d'une catégorie de l'émetteur assujéti constituent des « titres convertibles en ces titres » et font donc partie des titres visés à l'article 5.2 du règlement. Par conséquent, dans le cas d'une opération portant sur des titres convertibles, il convient de les inclure dans la première partie du calcul, sans égard au fait que ces titres soient convertibles ou non dans un délai de 60 jours ni des conditions s'y rattachant.

Les titres qui sont visés par l'opération en question doivent ensuite être additionnés à la deuxième partie du calcul, soit les « titres de l'acquéreur », au sens du règlement, afin d'obtenir le numérateur qui servira à déterminer le pourcentage de participation.

Par « titres de l'acquéreur », on entend « les titres d'un émetteur dont l'acquéreur ou toute personne agissant de concert avec lui a la propriété véritable ou sur lesquels il exerce une emprise à la date d'acquisition ou de cession ». Cette définition faisant référence à la « propriété véritable », c'est en s'appuyant sur l'article 1.8 du règlement que l'on déterminera si des titres convertibles sont à inclure dans les titres de l'acquéreur.

Les exemples qui suivent illustrent le calcul du seuil de déclaration selon le système d'alerte.

Un acquéreur ayant déjà 2 000 actions ordinaires et 1 000 options d'un émetteur acquiert 500 bons de souscription du même émetteur. À la date de l'opération, aucun de ces bons de souscription et aucune de ces options n'est exerçable dans les 60 jours. Dans le calcul du pourcentage de participation de l'acquéreur, le numérateur correspondra à 2 500 (les 500 bons de souscription acquis ne pouvant être exercés dans les 60 jours plus les « titres de l'acquéreur », soit les 2 000 actions ordinaires), et le dénominateur correspondra au nombre d'actions ordinaires en circulation de l'émetteur (aucun ajustement ne sera fait relativement aux titres convertibles détenus par l'acquéreur).

Si l'acquéreur acquiert ensuite 200 bons de souscription supplémentaires, l'exercice sera à refaire. Supposons qu'à la date de cette nouvelle opération, aucun des bons de souscription nouvellement acquis ne peut être exercé dans les 60 jours, que 250 des 1 000 options détenues par l'acquéreur ont été acquises (ou le seront dans les 60 jours) et que 300 des 500 bons de souscription précédemment acquis sont maintenant exerçables (ou le seront dans les 60 jours). Cette fois-ci, dans le calcul du pourcentage de participation de l'acquéreur, le numérateur correspondra à 2 750 (les 200 bons de souscription nouvellement acquis ne pouvant être exercés dans les 60 jours plus les « titres de l'acquéreur », soit les 2 000 actions ordinaires, les 250 options acquises et les 300 bons de souscription exerçables). Pour obtenir le dénominateur, on prendra le nombre d'actions ordinaires en circulation de l'émetteur, auquel on ajoutera les 250 options acquises et les 300 bons de souscription exerçables qui font partie des « titres de l'acquéreur ».

En vertu de l'article 1.8 du règlement, l'acquéreur est réputé avoir acquis ou être propriétaire véritable de titres, y compris de titres n'ayant pas encore été émis, s'il a la propriété véritable de titres convertibles en ces titres dans les 60 jours suivant cette date. Par conséquent, les seuils de déclaration selon le système d'alerte devraient être recalculés aux moments suivants : *a)* chaque fois qu'un titre convertible qui n'était pas convertible dans un délai de 60 jours le devient, et *b)* chaque fois qu'un titre convertible qui peut être exercé dans les 60 jours expire, devient caduc ou prend fin conformément à ses modalités.

« 3.7. Calcul de la propriété véritable après dilution dans certaines circonstances »

Le seuil de déclaration selon le système d'alerte se calcule après dilution partielle. Cependant, lorsque l'acquéreur acquiert, dans le cadre d'un placement de titres non émis (par exemple, un placement de bons de souscription ou un placement de droits dont la souscription est entièrement garantie), des titres convertibles dont les modalités prévoient que la conversion en titres comportant droit de vote ou en titres de capitaux propres sous-jacents s'effectuera soit pour la totalité des titres émis aux termes du placement, soit pour aucun d'eux, la propriété véritable peut être établie après dilution totale. Il est en effet impossible, dans de telles circonstances, que seulement une partie des titres sous-jacents soient émis.

« 3.8. Dépôt de déclarations mensuelles subséquentes

L'investisseur institutionnel admissible qui satisfait aux critères énoncés à la partie 4 du Règlement 62-103 à l'égard d'un émetteur assujéti et qui dépose des déclarations selon celle-ci (chacun, un déposant en fonction du régime de déclaration mensuelle) est tenu de déposer une déclaration conformément à cette partie si son pourcentage de participation dans une catégorie de titres comportant droit de vote ou de titres de capitaux propres de l'émetteur assujéti à la fin du mois pendant lequel il a acquis ou cédé la propriété véritable de titres de cette catégorie, ou a acquis une emprise sur de tels titres ou cessé de l'exercer, franchit l'un des seuils fixes de 2,5 % à partir de 10 % (par exemple, 10 %, 12,5 %, 15 %, 17,5 %, etc.) par rapport à la dernière déclaration qu'il a déposée. Par exemple, le dépôt d'une déclaration selon la partie 4 du Règlement 62-103 serait obligatoire pour le déposant en fonction du régime de déclaration mensuelle ayant déclaré un pourcentage de participation de 11,5 % dans une catégorie de titres comportant droit de vote ou de titres de capitaux propres d'un émetteur assujéti, et ensuite acquis un total de 1,2 % des titres de cette catégorie au cours d'un mois, de sorte qu'à la fin de celui-ci, son pourcentage de participation dans la catégorie s'établit à 12,7 %. Il lui faudrait déposer une nouvelle déclaration dès que son pourcentage de participation dans cette catégorie de titres diminue en deçà de 12,5 % ou dépasse 15 %.

« 3.9. Opérations sur titres de l'émetteur

Conformément à l'article 6.1 du Règlement 62-103, toute entité est dispensée des règles du système d'alerte et de l'obligation de déclaration selon la partie 4 de ce règlement jusqu'au moment où elle effectue une opération. Elle doit alors évaluer son pourcentage de participation dans la catégorie de titres de l'émetteur assujéti qu'elle détient après l'opération par rapport à celui qu'elle a déclaré dans la dernière déclaration qu'elle a déposée selon les règles du système d'alerte ou dans sa dernière déclaration mensuelle, selon le cas.

L'entité qui ne fait pas de déclaration selon la partie 4 du Règlement 62-103 et dont le pourcentage de participation après l'opération constitue une variation d'au moins 2 % en comparaison avec la dernière déclaration qu'elle a déposée selon les règles du système d'alerte devra alors déposer une déclaration subséquente en vertu de ces règles ainsi qu'un communiqué. Voici des exemples de la dispense relative aux opérations sur titres de l'émetteur dans le contexte des règles du système d'alerte :

Une personne détient et a déclaré une participation de 12 % dans une catégorie de titres comportant droit de vote ou de titres de capitaux propres d'un émetteur assujéti. Ce dernier procède au rachat de titres d'une catégorie dans laquelle cette personne ne détient aucune participation, mais qui fait en sorte de hausser le pourcentage de participation de celle-ci à 14,5 %. Conformément à l'article 6.1 du Règlement 62-103, la personne n'est pas tenue de publier et de déposer un communiqué ni de déposer une déclaration lors d'une opération sur titres de l'émetteur. À l'issue de cette opération, la personne acquiert des titres correspondant à 1 % de la catégorie, faisant ainsi passer son pourcentage de participation à 15,5 %. Et puisque ce pourcentage (15,5 %) représente une variation d'au moins 2 % par rapport à la participation de 12 % qu'elle a indiquée dans sa dernière déclaration, elle devra, conformément à l'article 5.2 du règlement, publier et déposer un communiqué ainsi que déposer une déclaration.

Une personne détient et a déclaré une participation de 12 % dans une catégorie de titres comportant droit de vote ou de titres de capitaux propres d'un émetteur assujéti. Ce dernier entreprend un placement privé de titres de la catégorie dans laquelle cette personne ne détient aucune participation, mais qui fait en sorte de réduire le pourcentage de participation de celle-ci à 11 %. Conformément à l'article 6.1 du

Règlement 62-103, la personne n'est pas tenue de publier et de déposer un communiqué ni de déposer une déclaration lors d'une opération sur titres de l'émetteur. À l'issue de cette opération, la personne acquiert des titres correspondant à 2 % de la catégorie, faisant ainsi passer son pourcentage de participation à 13 %. Et puisque ce pourcentage (13 %) ne représente qu'une variation de 1 % par rapport à la participation de 12 % qu'elle a indiquée dans sa dernière déclaration, elle n'a pas à publier et à déposer un communiqué ni à déposer une déclaration en vertu de l'article 5.2 du règlement.

L'entité qui est un déposant en fonction du régime de déclaration mensuelle et dont le pourcentage de participation à la fin du mois durant lequel elle effectue une opération, en comparaison avec celui figurant dans la dernière déclaration mensuelle qu'elle a déposée, a augmenté ou diminué de manière à franchir l'un des seuils fixes de 2,5 % à partir de 10 % (par exemple, 10 %, 12,5 %, 15 %, 17,5 %, etc.) devra alors déposer une autre déclaration mensuelle. Voici des exemples de la dispense relative aux opérations sur titres de l'émetteur dans le contexte du régime de déclaration mensuelle :

Un déposant en fonction du régime de déclaration mensuelle détient et a déclaré une participation de 12 % dans une catégorie de titres comportant droit de vote ou de titres de capitaux propres d'un émetteur assujetti. Ce dernier procède au rachat de titres d'une catégorie dans laquelle ce déposant ne détient aucune participation, mais qui fait en sorte de hausser le pourcentage de participation de celui-ci à 14,5 %. Le déposant n'effectue aucune opération sur les titres de cette catégorie pendant le mois où les opérations sur titres de l'émetteur ont lieu. Conformément à l'article 6.1 du Règlement 62-103, le déposant n'est pas tenu de déposer une déclaration selon la partie 4 de ce règlement pour le mois durant lequel l'émetteur a effectué des opérations sur titres. Le mois suivant, le déposant réalise diverses opérations sur les titres de la catégorie, si bien que son pourcentage de participation, à la fin de ce mois, s'établit à 15,5 %. Et puisque ce pourcentage (15,5 %) a augmenté de manière à franchir les seuils de 12,5 % et de 15 % depuis la dernière déclaration qu'il a déposée, il doit déposer une déclaration selon la partie 4 du Règlement 62-103 à l'égard du mois en question.

Un déposant en fonction du régime de déclaration mensuelle détient et a déclaré une participation de 12 % dans une catégorie de titres comportant droit de vote ou de titres de capitaux propres d'un émetteur assujetti. Ce dernier entreprend un placement privé de titres de la catégorie dans laquelle ce déposant ne détient aucune participation, mais qui fait en sorte de réduire le pourcentage de participation de celui-ci à 9 %. Le déposant n'effectue aucune opération sur les titres de cette catégorie pendant le mois où les opérations sur titres de l'émetteur ont lieu. Conformément à l'article 6.1 du Règlement 62-103, le déposant n'est pas tenu de déposer une déclaration selon la partie 4 de ce règlement pour le mois durant lequel l'émetteur a effectué des opérations sur titres. Le mois suivant, le déposant réalise diverses opérations sur les titres de la catégorie, si bien que son pourcentage de participation, à la fin de ce mois, s'établit à 11 %. Et puisque ce pourcentage (11 %) n'a pas varié au-delà de l'un des seuils de 2,5 % depuis la dernière déclaration qu'il a déposée, il n'aurait pas à déposer de déclaration selon la partie 4 du Règlement 62-103 à l'égard du mois en question. Il serait tenu de déposer une déclaration si son pourcentage de participation dans les titres de cette catégorie diminuait en deçà de 10 % ou augmentait pour franchir le seuil de 12,5 %. ».

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 13-102 SUR LES DROITS RELATIFS AU SYSTÈME

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331, par. 21°)

1. L'annexe A du Règlement 13-102 sur les droits relatifs au système (chapitre V-1.1, r. 2.2) est modifié par le remplacement, dans la colonne B de la rubrique 10, de « Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat » par « Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat et le système d'alerte ».

2. 1° Le présent règlement entre en vigueur le *(indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

2° En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le *(indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 43-101 SUR L'INFORMATION CONCERNANT LES PROJETS MINIERS

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 21°)

1. L'article 1.1 du Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers (chapitre V-1.1, r. 15) est modifié par le remplacement, dans la définition de « délai initial de dépôt », de « Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat » par « Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat et le système d'alerte ».

2. 1° Le présent règlement entre en vigueur le *(indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

2° En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le *(indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 44-102 SUR LE PLACEMENT DE TITRES AU MOYEN D'UN PROSPECTUS PRÉALABLE

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331, par. 21°)

1. L'article 9B.1 du Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable (chapitre V-1.1, r. 17) est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 3, de « Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat » par « Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat et le système d'alerte ».

2. 1° Le présent règlement entre en vigueur le *(indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

2° En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le *(indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 51-102 SUR LES OBLIGATIONS D'INFORMATION CONTINUE

Loi sur les valeurs mobilières

(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 2°, 4.1°, 8°, 11°, 21°, 22° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (chapitre V-1.1, r. 24) est modifié :

1° par l'insertion, après la définition de « déclaration d'acquisition d'entreprise », de la suivante :

« « dérivé équivalent à des actions » : un dérivé équivalent à des actions au sens du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat et le système d'alerte (chapitre V-1.1, r. 35); »;

2° par l'insertion, après la définition de « information prospective », de la suivante :

« « instrument financier lié » : un instrument financier lié au sens du Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié (chapitre V-1.1, r. 31); »;

3° par l'insertion, après la définition de « rétrospectivement », de la suivante :

« « risque financier » : un risque financier au sens du Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié; ».

2. L'article 9.2 de ce règlement est modifié par le remplacement du sous-paragraphe *ii* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 4 par le suivant :

« *ii*) l'information prévue à la rubrique 2, aux rubriques 3.2 à 3.4, aux paragraphes *b* et *d* de la rubrique 5 et à la rubrique 6.6 de l'Annexe 51-102A5; ».

3. L'annexe 51-102A2 de ce règlement est modifiée, dans la rubrique 18.1 :

1° par le remplacement, sous « **Annexe 51-102A5** », de « **Rubrique 6 – Titres comportant droit de vote et principaux porteurs** » par « **Rubrique 6 – Titres comportant droit de vote et participations ayant une incidence sur le risque financier** »;

2° par le remplacement, sous « **MODIFICATION** » et vis-à-vis de « **Rubrique 6 – Titres comportant droit de vote et participations ayant une incidence sur le risque financier** », de « Ne pas fournir l'information visée aux rubriques 6.2 à 6.4. » par « Ne pas fournir l'information visée aux rubriques 6.2 à 6.4 et 6.6 à 6.8. ».

4. L'annexe 51-102A5 de ce règlement est modifiée :

1° dans la partie 2 :

a) par le remplacement, dans l'intitulé de la rubrique 6, de « **principaux porteurs** » par « **participations ayant une incidence sur le risque financier** »;

b) par l'ajout, après la rubrique 6.5, des suivantes :

« **6.6.** Si la sollicitation n'est faite ni par la direction de la société ni pour son compte, indiquer le nombre et le pourcentage de titres de chaque catégorie de titres comportant droit de vote de la société dont chacune des personnes suivantes,

directement ou indirectement, ont la propriété véritable ou sur lesquels elles exercent une emprise, ainsi que leur nom :

- a) toute personne par laquelle ou pour le compte de laquelle la sollicitation est faite;
- b) tout membre du même groupe que la personne visée au paragraphe a.

« 6.7. Si la sollicitation n'est faite ni par la direction de la société ni pour son compte, présenter, pour chaque personne visée à la rubrique 6.6 qui a des droits dans un instrument financier lié à des titres comportant droit de vote ou à des titres de capitaux propres de la société, ou des droits ou obligations découlant d'un tel instrument, y compris un dérivé équivalent à des actions, les renseignements suivants :

- a) les modalités importantes de l'instrument financier lié et l'incidence de ce dernier sur sa participation dans la société et sur le risque financier auquel elle s'expose par rapport à celle-ci;
- b) la date à laquelle les droits dans l'instrument financier lié ou les droits ou obligations découlant de l'instrument ont été acquis;
- c) le fait que la personne a ou non 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 comportant droit de vote détenus par une contrepartie à l'instrument financier lié;
- d) une description de toute relation passée ou présente entre la personne et une contrepartie à l'instrument financier lié, ou un membre du même groupe qu'elle, y compris le nom de la contrepartie et, s'il y a lieu, du membre du même groupe qu'elle, pouvant être perçue par une personne raisonnable comme influant sur la décision de la contrepartie d'acquiescer 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.

« 6.8 Si la sollicitation n'est faite ni par la direction de la société ni pour son compte, présenter, pour chaque personne visée à la rubrique 6.6 qui est partie à une convention ayant pour effet de modifier, directement ou indirectement, le risque financier auquel elle s'expose par rapport à la société, et si la rubrique 6.7 ne l'exige pas, les renseignements suivants :

- a) les modalités importantes de la convention et son incidence sur le risque financier auquel elle s'expose par rapport à la société;
- b) la date de la convention;
- c) une description de toute relation passée ou présente entre la personne et une contrepartie à la convention, ou un membre du même groupe qu'elle, y compris le nom de la contrepartie et, s'il y a lieu, du membre du même groupe qu'elle, pouvant être perçue par une personne raisonnable comme ayant une incidence sur la décision de la contrepartie d'acquiescer 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. ».

5. 1° Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

2° En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 51-102 SUR LES OBLIGATIONS D'INFORMATION CONTINUE

1. L'Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue est modifiée par l'insertion, après l'article 9.3, du suivant :

« 9.4. Dérivés

L'article 3.1 de l'Instruction générale 62-203 relative aux offres publiques d'achat et de rachat et au système d'alerte donne des indications sur la définition de « dérivé équivalent à des actions ». Il prévoit également le moment où l'investisseur doit regrouper les titres dont il a la propriété véritable avec les titres de référence sous-jacents aux dérivés équivalents à des actions qu'il détient aux fins du système d'alerte.

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, et 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 question soumise à l'approbation des porteurs en exerçant des pressions sur une contrepartie, ou encore en communiquant ses 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 elle acquiert ou cède des titres de l'émetteur ou exerce les droits de vote qui s'y rattachent, ou du moment où elle le fait.

Lorsque la sollicitation n'est faite ni par la direction de la société ni pour son compte, les rubriques 6.7 et 6.8 de l'Annexe 51-102A5, *Circulaire de sollicitation de procurations*, exigent une description de toute relation passée ou présente entre une personne visée à la rubrique 6.6 de cette annexe 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 des 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. Il peut y avoir une relation de la sorte lorsque, par exemple, une contrepartie ou un membre du même groupe qu'elle a un intérêt financier important dans la personne ou dans des activités commerciales futures la concernant, ou agit à titre de conseiller financier auprès de la personne ou à titre prêteur ou co-prêteur principal ou de chef de file d'un consortium de prêt à l'égard de la sollicitation. Sont généralement exclues de cette obligation les relations avec une contrepartie ou un membre du même groupe qu'elle ayant pris fin plus de 24 mois avant le lancement de la sollicitation, puisqu'elles ne peuvent être perçues comme ayant une incidence sur la décision de la contrepartie d'acquérir ou de céder des titres de la société, ou d'exercer les droits de vote qui s'y rattachent. ».

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 51-105 SUR LES ÉMETTEURS COTÉS SUR LES MARCHÉS DE GRÉ À GRÉ AMÉRICAINS

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331, par. 21°)

1. L'article 16 du Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains (chapitre V-1.1, r. 24.1) est modifié par le remplacement de « Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat » par « Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat et le système d'alerte ».

2. 1° Le présent règlement entre en vigueur le *(indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

2° En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le *(indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 55-104 SUR LES EXIGENCES ET DISPENSES DE DÉCLARATION D'INITIÉ

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1° et 11°)

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. ».

5. Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU
RÈGLEMENT 55-104 SUR LES EXIGENCES ET DISPENSES DE DÉCLARATION
D'INITIÉ**

1. L'article 3.2 de l'*Instruction générale relative au Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié* est modifié, dans le paragraphe 3, par le remplacement de « *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* » par « *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat et le système d'alerte* ».

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 61-101 SUR LES MESURES DE PROTECTION DES PORTEURS MINORITAIRES LORS D'OPÉRATIONS PARTICULIÈRES

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 21°)

1. Le Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières (chapitre V-1.1, r. 33) est modifié :

1° par le remplacement, partout où ceci se trouve dans les articles 1.1, 1.6, 2.2, 4.2, 5.3 et 6.10, de « Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat » par « Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat et le système d'alerte »;

2° par le remplacement, partout où ceci se trouve dans l'article 1.2, de « valeur au cours du marché » par « valeur de marché ».

2. 1° Le présent règlement entre en vigueur le *(indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

2° En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le *(indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU
RÈGLEMENT 61-101 SUR LES MESURES DE PROTECTION DES PORTEURS
MINORITAIRES LORS D'OPÉRATIONS PARTICULIÈRES**

1. L'article 4.1 de l'*Instruction générale relative au Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* est modifié par le remplacement de « *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* » par « *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat et le système d'alerte* ».

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 62-103 SUR LE SYSTÈME D'ALERTE ET QUESTIONS CONNEXES TOUCHANT LES OFFRES PUBLIQUES ET LES DÉCLARATIONS D'INITIÉS

Loi sur les valeurs mobilières

(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 2°, 3°, 8°, 11°, 21°, 22° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés (chapitre V-1.1, r. 34) est modifié :

1° par le remplacement de la définition de « changement significatif dans une position sur un instrument financier lié » par la suivante :

« « changement significatif dans une position sur un instrument financier lié » : à l'égard d'une entité et d'un instrument financier lié, directement ou indirectement, à un titre d'un émetteur assujéti, tout changement dans l'intérêt ou les droits de l'entité dans l'instrument financier lié ou dans ses obligations relatives à celui-ci qui a un effet analogue, sur le plan financier, à une augmentation ou à une diminution de son pourcentage de participation dans une catégorie de titres comportant droit de vote ou de titres de capitaux propres de l'émetteur assujéti à l'égard desquels l'entité serait tenue de déposer une déclaration selon les règles du système d'alerte ou, si elle se prévaut de la dispense prévue à l'article 4.1, selon la partie 4; »;

2° par la suppression, dans le texte anglais, de la définition de « communiqué de presse »;

3° par le remplacement, dans la définition de « dispositions sur l'annonce d'acquisitions », de « titres de participation » par « titres de capitaux propres »;

4° par le remplacement de la définition de « titre de capitaux propres » par la suivante :

« « titre de capitaux propres : un titre de capitaux propres au sens de l'article 1.1 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat et le système d'alerte (chapitre V-1.1, r. 35);

5° par le remplacement, partout où ceci se trouve, de « Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat » par « Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat et le système d'alerte ».

2. L'article 4.3 de ce règlement est modifié par l'ajout, après le paragraphe 4, du suivant :

« 5) L'investisseur institutionnel admissible qui ne se prévaut pas de la dispense prévue à l'article 4.1, y compris celui qui n'est plus exclu en vertu de l'article 4.2 du régime prévu par la présente partie pour les déclarations à l'égard de l'émetteur assujéti, et qui compte déposer de telles déclarations prend les mesures suivantes :

a) il publie et dépose rapidement un communiqué de presse comprenant une déclaration selon laquelle il est autorisé à déposer des déclarations en vertu de la présente partie et il compte le faire à l'égard de l'émetteur assujéti;

b) il dépose une déclaration conformément au paragraphe *a* de l'article 4.5. ».

3. L'article 4.5 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans les paragraphes *a* et *b*, de « titres de participation » par « titres de capitaux propres »;

2° par le remplacement du paragraphe *c* par le suivant :

« *c*

i) 12,5 % des titres en circulation de la catégorie;

ii) chaque seuil de 2,5 % excédant 12,5 % des titres en circulation de la catégorie; »;

3° par le remplacement, dans le paragraphe *d*, de « titres de participation » par « titres de capitaux propres ».

4. L'article 9.1 de ce règlement est modifié, dans le sous-paragraphe *i* du sous-paragraphe *a.1* du paragraphe 1, de « tout intérêt » par « tout droit ».

5. L'annexe 62-103A1 de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement des instructions sous la rubrique 2 par les suivantes :

« INSTRUCTIONS

i) *Si l'acquéreur est une société par actions, une société de personnes, une fiducie, un fonds, une association, un syndicat, une organisation ou un groupement de personnes, indiquer son nom, l'adresse de son siège, son territoire de constitution et son activité principale.*

ii) *S'il n'est ni une personne physique ni un émetteur assujetti, indiquer le nom de chaque personne qui contrôle l'acquéreur, au sens de l'article 1.4 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat et le système d'alerte (chapitre V-1.1, r. 35).* »;

2° par le remplacement de la rubrique 3.6 par la suivante :

« 3.6. Si l'acquéreur ou un allié a des droits dans un instrument financier lié à un titre de la catégorie de titres visée par la présente rubrique ou des droits ou obligations découlant d'un tel instrument, décrire les modalités importantes de l'instrument financier lié et l'incidence de celui-ci sur sa participation dans l'émetteur ainsi que sur le risque financier auquel il s'expose par rapport à l'émetteur. »;

3° par le remplacement, dans le deuxième alinéa de la rubrique 3.7, de « Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat » par « Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat et le système d'alerte »;

4° par l'insertion, à la fin de la rubrique 3.8, de « et son incidence sur le risque financier auquel il s'expose par rapport à l'émetteur ».

6. L'annexe 62-103A2 de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement de la rubrique 3.5 par la suivante :

« 3.5. Si l'investisseur institutionnel admissible ou un allié a un droit dans un instrument financier lié à un titre de la catégorie de titres visée par la présente rubrique ou un droit ou une obligation découlant d'un tel instrument, décrire les modalités importantes de l'instrument financier lié et « l'incidence de celui-ci sur sa participation

dans l'émetteur ainsi que sur le risque financier auquel il s'expose par rapport à l'émetteur. »;

2° par l'insertion, dans le deuxième alinéa de la rubrique 3.6 et après « rachat », de « et le système d'alerte »;

3° par l'insertion, à la fin de la rubrique 3.7, de « et son incidence sur le risque financier auquel il s'expose par rapport à l'émetteur ».

7. L'annexe 62-103A3 de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement de la rubrique 3.5 par la suivante :

« 3.5. Si l'investisseur institutionnel admissible ou un allié a des droits dans un instrument financier lié à un titre de la catégorie de titres visée par la présente rubrique ou des droits ou obligations découlant d'un tel instrument, décrire les modalités importantes de l'instrument financier lié et l'incidence de celui-ci sur sa participation dans l'émetteur ainsi que sur le risque financier auquel il s'expose par rapport à l'émetteur »;

2° par l'insertion, dans le deuxième alinéa de la rubrique 3.6 et après « rachat », de « et le système d'alerte »;

3° par l'insertion, à la fin de la rubrique 3.7, de « et son incidence sur le risque financier auquel il s'expose par rapport à l'émetteur ».

8. Ce règlement est modifié par le remplacement, partout où ceci se trouve dans l'annexe D, de « Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat » par « Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat et le système d'alerte ».

9. 1° Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

2° En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

Draft Regulations

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331, par. 21°, s. 331.1, pars. (1), (2), (3), (4.1), (8), (11), (21), (22) and (34), and s. 331.2)

Regulation to amend Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids and concordant regulations - Issuer Bid, Take-Over Bid and Beneficial Ownership Reporting Regimes

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "AMF") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, chapter V-1.1, the following Regulations, the text of which is published hereunder, may be made by the AMF and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since their publication in the Bulletin of the AMF:

- *Regulation to amend Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids;*
- *Regulation to amend Regulation 13-102 respecting System Fees;*
- *Regulation to amend Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects;*
- *Regulation to amend Regulation to amend Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions;*
- *Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations;*
- *Regulation to amend Regulation 51-105 respecting Issuers Quoted in the U.S. Over-the-Counter Markets;*
- *Regulation to amend Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions;*
- *Regulation to amend Regulation 61-101 respecting Protection of Minority Security Holders in Special Transactions;*
- *Regulation to amend Regulation 62-103 respecting The Early Warning System and Related Take-Over Bid and Insider Reporting Issues.*

Draft changes to the following policy statement are also published hereunder:

- *Changes to Policy Statement to Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations;*
- *Changes to Policy Statement to Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions;*
- *Changes to Policy Statement to Regulation 61-101 respecting Protection of Minority Security Holders in Special Transaction;*
- *Changes to Policy Statement 62-203 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids.*

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **August 12, 2026**, to the following:

Me Philippe Lebel
Secrétaire 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
Fax : (514) 864-6381
E-mail : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Further information

Further information is available from:

Charlotte Verdebout
Senior Policy Adviser
Corporate Finance Policy
514 395-0337, ext 4339
Toll-free: 1 877 525-0337
charlotte.verdebout@lautorite.qc.ca

Geneviève Guay
Senior Coordinator, Mergers and Acquisitions
514 395-0337, ext. 4476
Toll-free: 1 877 525-0337
genevieve.guay@lautorite.qc.ca

Déborah Koualé-Bénimé
Senior Policy Adviser
Corporate Finance Policy
514 395-0337, ext. 4383
Toll-free: 1 877 525-0337
deborah.kouale-benime@lautorite.qc.ca

May 14, 2026



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

CSA Notice and Request for Comment

Draft Amendments and Changes to the Issuer Bid, Take-Over Bid and Beneficial Ownership Reporting Regimes

May 14, 2026

A. Introduction

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) are publishing, for a 90-day comment period, draft amendments to

- *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations* (**Regulation 51-102**),
- *Regulation 62-103 respecting The Early Warning System and Related Take-Over Bid and Insider Reporting Issues* (**Regulation 62-103**), and
- *Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids* (**Regulation 62-104**)

(collectively, the **Draft Amendments**), draft changes to

- *Policy Statement to Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations* (**Policy Statement 51-102**), and
- *Policy Statement 62-203 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids* (**Policy Statement 62-203**)

(collectively, the **Draft Changes**), related draft consequential amendments to

- *Regulation 13-102 respecting System Fees* (**Regulation 13-102**),
- *Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects* (**Regulation 43-101**),
- *Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions* (**Regulation 44-102**),
- *Regulation 51-105 respecting Issuers Quoted in the U.S. Over-the-Counter Markets* (**Regulation 51-105**),
- *Regulation 61-101 respecting Protection of Minority Security Holders in Special Transactions* (**Regulation 61-101**), and

in the jurisdictions in which such instruments have been adopted (collectively, the **Consequential Amendments**), and related draft consequential changes to

- *Policy Statement to Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions* (**Policy Statement 55-104**), and

-2-

- *Policy Statement to Regulation 61-101 respecting Protection of Minority Security Holders in Special Transactions (Policy Statement 61-101)*

in the jurisdictions in which such policies have been adopted (collectively, the **Consequential Changes**).

The text of the Draft Amendments, the Draft Changes, the Consequential Amendments, and the Consequential Changes is published with this Notice, and will also be available on websites of CSA jurisdictions, including:

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

B. Substance and Purpose

The Draft Amendments and the Draft Changes are intended to provide issuers with greater flexibility to repurchase their own securities, enhance transparency of ownership of derivative interests in specified circumstances, and reduce regulatory burden and enhance the integrity of the issuer bid, take-over bid, and early warning reporting regimes through clarifying amendments and supplemental policy guidance. In particular, the Draft Amendments and the Draft Changes would:

- introduce a new issuer bid exemption to allow selective repurchases by an issuer of securities of its own issue, subject to certain parameters;
- require enhanced disclosure with respect to interests in derivatives that substantially replicate the economic consequences of ownership (**equity equivalent derivatives**) and other agreements, arrangements, or understandings that have the effect of altering economic exposure to an issuer in the context of take-over bids and proxy solicitations for which an information circular is required to be sent;
- provide further guidance on the circumstances where the disclosure or use of equity equivalent derivatives may engage the public interest jurisdiction of securities regulatory authorities;
- provide guidance on the appropriate timing of disclosure of an acquiror's "plans or future intentions" in an early warning report (an **EWR**);
- specify filing requirements and clarify the appropriate application or interpretation of certain provisions in respect of take-over bids, issuer bids, and the early warning reporting regime (the **early warning system**); and
- address certain issues of a targeted or housekeeping nature related to circumstances where exemptive relief is currently required.

C. Summary of Draft Amendments and Draft Changes

1. New Selective Repurchase Exemption

We have proposed a new exemption, as section 4.6.1 of Regulation 62-104, that would allow issuers to repurchase up to 5% of the outstanding securities of a class in a 12-month period, provided that certain conditions are satisfied (the **Selective Repurchase Exemption**).

(a) Background

Subject to certain limited exceptions, an offer to acquire or redeem securities of an issuer made by the issuer to one or more persons in Canada, including an acquisition or redemption of securities of the issuer by the issuer from those persons, constitutes an “issuer bid”¹. An issuer that wishes to acquire or redeem its securities must either comply with the issuer bid requirements set out in Part 2 of Regulation 62-104 or rely on one of the exemptions set out in Part 4 of Regulation 62-104. Although section 4.2 of Regulation 62-104 exempts an offeror from the take-over bid requirements if purchases are made from a limited number of sellers in compliance with certain pricing restrictions, there is no corresponding “private agreement” exemption from the issuer bid requirements.

Recently, we have observed increased interest in selective repurchases. Various stakeholders have suggested that the Canadian issuer bid regime is overly restrictive, particularly given that selective repurchases are permissible in the United States (U.S.). These stakeholders have commented that an issuer’s inability to repurchase securities selectively can lead to potential market dispositions by blockholders, which in turn can result in an overhang that artificially depresses the market price of the securities to the detriment of all securityholders. These stakeholders have also commented that the Canadian issuer bid regime can inhibit investment since blockholders have fewer avenues for liquidity in Canada relative to other jurisdictions.

(b) Policy Rationale for the Selective Repurchase Exemption

The proposed Selective Repurchase Exemption, described further below, represents a significant enhancement to the Canadian issuer bid regime, which currently does not permit bilateral private agreement share repurchases by issuers. We think it is appropriate to introduce the Selective Repurchase Exemption in order to:

- enhance the competitiveness of Canadian capital markets by easing restrictions on repurchases by issuers;
- provide issuers with greater flexibility to allocate their capital and undertake selective repurchases where a board of directors determines that doing so is in the issuer’s best interests;

¹ Pursuant to the definition of “issuer bid” in section 1.1 of Regulation 62-104, an offer to acquire or redeem, or an acquisition or redemption, does not constitute an issuer bid if: (a) no valuable consideration is offered or paid by the issuer for the securities; (b) the offer to acquire or redeem, or the acquisition or redemption, is a step in an amalgamation, merger, reorganization or arrangement that requires approval in a vote of security holders; or (c) the securities are debt securities that are not convertible into securities other than debt securities.

-4-

- enhance the attractiveness of Canadian investment by providing investors with more liquidity for larger blocks of securities;
- maintain a fair and efficient regime by limiting the availability of the exemption to classes of securities for which a liquid market exists, and requiring that a selective repurchase occur at a discount to the closing price of the class of securities on the market on which the class is principally traded;
- maintain a transparent regime that requires timely disclosure of repurchases made in reliance on the exemption; and
- reduce regulatory burden by codifying an exemption where issuers previously had to apply for and obtain formal exemptive relief.

(c) Specific Elements of the Selective Repurchase Exemption

(i) Repurchase limit

Issuers would be able to acquire up to 5% of the securities of a class within a 12-month period in reliance on the Selective Repurchase Exemption. The 5% limit is intended to facilitate repurchases of meaningfully sized blocks of securities as desired by issuers while minimizing the potential for undue market impact that could result from the disposition of particularly large blocks. In addition, we believe 5% to be an appropriate threshold having regard to the fact that, in the aggregate, an issuer could potentially repurchase up to 20% of the securities of a class in a given 12-month period by relying on a combination of the Selective Repurchase Exemption, the employee, officer, director, and consultant exemption in section 4.7 of Regulation 62-104, and the normal course issuer bid (NCIB) exemption in section 4.8 of Regulation 62-104 (the **NCIB Exemption**).²

(ii) Purchaser and transaction limits

The Selective Repurchase Exemption would allow issuers to acquire securities of their own issue from not more than 5 persons in the aggregate in not more than 5 transactions in the aggregate, in a 12-month period. The 5 person and 5 transaction limit in a 12-month period is intended to provide issuers with flexibility, including the ability to repurchase from a particular person on 5 separate occasions within the 12-month period, while precluding issuers from establishing *de facto* normal

² The NCIB Exemption provides an exemption from the issuer bid requirements for NCIBs that are conducted: (i) through the facilities of a “designated exchange” (as that term is defined in Regulation 62-104), if that bid is made in accordance with the by-laws, rules, regulations, and policies of that exchange (the **Designated Exchange Exemption**); and/or (ii) on a published market, other than a designated exchange, subject to certain conditions (the **Other Published Markets Exemption**). Repurchases under the Other Published Markets Exemption are limited to 5% of the securities of a class whereas up to 10% of an issuer’s “public float” (as defined in the rules, regulations, and policies of the designated exchange) may be repurchased under the Designated Exchange Exemption. These purchase limits may not be “piggy-backed” or “stacked” so that an issuer can repurchase 10% of its public float in reliance on the Designated Exchange Exemption and then purchase an additional 5% of its issued and outstanding securities in reliance on the Other Published Markets Exemption. If an issuer’s public float is the same as the number of securities of the class that are issued and outstanding, then the issuer could repurchase up to 20% of the securities of the class in a given 12-month period in reliance on a combination of the Selective Repurchase Exemption, the employee, officer, director, and consultant exemption in section 4.7 of Regulation 62-104, and the NCIB Exemption.

-5-

course repurchase programs with select shareholders in parallel with, and potentially in lieu of, NCIBs in reliance on the NCIB Exemption.

(iii) Requirements for discount and liquid market

The Selective Repurchase Exemption would only be available where the value of the consideration paid for any of the securities acquired in reliance on the exemption, including any brokerage fees or commissions, is less than the closing price of the class of securities that is the subject of the bid on the market on which the class is principally traded at the date of the bid. The exemption also requires that a liquid market in the class of securities exists at the date of the bid, the meaning of which is derived from section 1.2 of Regulation 61-101. Relatedly, the issuer's board of directors must determine that, following the completion of the bid, the market for the class of securities would not reasonably be expected to be materially less liquid than the market that existed at the date of the bid, and that the bid would not reasonably be expected to have a significant negative effect on the market price or value of the class of securities. Collectively, these conditions help to mitigate concerns that a blockholder may be receiving preferential treatment such that the offer should be made to all securityholders, as non-participating securityholders should be able to sell their securities on a stock exchange or other published market at an equal or greater price than the price being received by the blockholder should they wish to do so.

(iv) Disclosure requirements

The Selective Repurchase Exemption also requires that the issuer issue and file a news release after making the bid and before the opening of trading of the market on which the class of securities is principally traded disclosing the details of the transaction and the number or principal amount of securities acquired by the issuer within the preceding 12-month period in reliance on the exemption. Such disclosure provides investors with information that may impact their decisions to acquire, hold, or dispose of securities, and enables the market and securities regulatory authorities to monitor issuers' compliance with the limits of the Selective Repurchase Exemption.

(v) Interaction with other issuer bid exemptions

The 5% limit applies to securities acquired by an issuer within any period of 12 months in reliance on the Selective Repurchase Exemption. Accordingly, securities acquired by an issuer pursuant to a non-exempt issuer bid or in reliance on another exemption in Part 4 of Regulation 62-104, including the NCIB Exemption, would not reduce the aggregate number or aggregate principal amount of securities that the issuer could acquire in reliance on the Selective Repurchase Exemption. We are of the view that securities acquired by an issuer in reliance on the Selective Repurchase Exemption similarly should not reduce the maximum number of securities that an issuer may acquire in reliance on the NCIB Exemption. As NCIBs are subject to the bylaws, rules, regulations, and policies of designated exchanges, we will engage with the designated exchanges about potential corresponding amendments to their rules or clarifying guidance so that securities acquired in reliance on the Selective Repurchase Exemption do not impact an issuer's use of the NCIB Exemption.

2. Enhanced Disclosure of Equity Equivalent Derivatives in Specified Circumstances

We have proposed amendments to enhance the quality of disclosure in respect of equity equivalent derivatives and agreements, arrangements, or understandings that alter economic exposure to an

-6-

issuer in the particular circumstance of a take-over bid or proxy solicitation for which an information circular is required to be sent. We have also proposed guidance to aid market participants in understanding the disclosure and use of derivatives that we consider to be inappropriate and that can result in regulatory intervention.

(a) *Background*

In general, equity equivalent derivatives (such as total return swaps and contracts for difference) do not have to be counted for purposes of determining whether an investor has crossed an early warning reporting threshold, unless the investor has the ability, formally or informally, to obtain the voting or equity securities or to direct the voting of securities held by derivative counterparties.

In 2013, the CSA considered amending the early warning system to deem investors to have control or direction over voting or equity securities underlying derivative positions in all circumstances, thereby requiring their inclusion for purposes of determining whether an early warning reporting threshold had been crossed. The CSA determined not to proceed with those amendments following a consideration of concerns raised by commenters. Among other things, commenters submitted that there was no clear evidence to suggest that derivatives are used in Canada as a means to accumulate substantial economic positions in issuers without public disclosure to exert influence over issuers or voting outcomes, and that the inclusion of derivatives would create a significant compliance burden that may render the early warning threshold calculation unduly complex and onerous for investors without providing relevant information to the market.³

Although the CSA concluded, in 2014, that it was not appropriate to proceed with the proposal to require the inclusion of equity equivalent derivatives for the purposes of determining whether an early warning reporting obligation had been triggered, the CSA added guidance to Policy Statement 62-203 regarding the circumstances in which an investor may have to include in the early warning threshold calculation an equity swap or similar derivative arrangement. The CSA also added enhanced disclosure requirements in EWRs of an investor's economic and voting interests in the class of securities of the reporting issuer to which the EWR relates, including disclosure about the material terms of related financial instruments, securities lending arrangements, and other agreements, arrangements, or understandings that have the effect of altering the acquiror's economic exposure.

In a recent securities regulatory decision,⁴ an Alberta Securities Commission panel considered a bidder's use and disclosure of cash settled total return swaps in connection with an unsolicited take-over bid. The panel determined that the bidder had complied with applicable early warning disclosure requirements, but found that the bidder's use and disclosure of the total return swaps, in the specific facts of that matter, was clearly abusive of both the capital markets and the target's securityholders.

In 2022, the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) proposed amendments to the U.S. beneficial ownership reporting regime that, in part and subject to conditions, would have deemed

³ CSA Notice of Amendments to Early Warning System – Amendments to Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids, Regulation 62-103 respecting The Early Warning System and Related Take-Over Bid and Insider Reporting Issues, and Changes to Policy Statement 62-203 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids, (2016) 39 OSCB 1746.

⁴ Re Bison Acquisition Corp, 2021 ABASC 188.

-7-

holders of certain cash settled derivatives as beneficial owners of the reference securities for the purposes of that regime, including for determination of the reporting trigger.⁵ The SEC received a number of comments indicating that the proposal would add needed market transparency that, among other things, would allow securityholders to better assess whether to support or oppose activists' proposals.⁶ However, the SEC did not adopt this aggregation proposal, citing several commenters' objections including a lack of evidence as to whether there was an actual problem in the marketplace to be solved, that the proposal was overly broad and would be difficult to administer, and that compliance would be complex, as well as concerns on the part of some commenters that the proposal could inhibit activist investment strategies.⁷ The SEC instead chose to adopt a guidance-based approach noting that whether the holder of any cash-settled derivative security is the beneficial owner of the reference covered class ultimately will depend on the relevant facts and circumstances.⁸ While the SEC adopted other changes to the U.S. beneficial ownership reporting regime, it did so noting that those changes were not intended to discourage activism, but rather to ensure that investors receive material information in a timely manner while maintaining an appropriate balance between issuers of securities and the shareholders who seek to exert influence or control over issuers.⁹

(b) Policy Rationale for Draft Amendments and Draft Changes

(i) Consideration of aggregation of beneficial ownership and economic interests

We have considered whether the securities regulatory approach concerning the treatment of equity equivalent derivatives ought to be adjusted in light of the established use of derivatives in investment strategies, changing market conditions, concerns about possible misuse of equity equivalent derivatives, varied international regulatory approaches to aggregation and disclosure of derivatives, and the existing discrepancies in the scope and transparency of disclosure of beneficial ownership and economic interests during take-over bids and proxy solicitation campaigns.

We recognize that derivatives can potentially give rise to unique activities in the context of a take-over bid or matter subject to securityholder approval, including hidden ownership¹⁰, empty

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

⁶ SEC, *Modernization of Beneficial Ownership Reporting*, Release Nos. 33-11253; 34-98704 (October 10, 2023) at 109-110.

⁷ *Ibid* at 110-112.

⁸ *Ibid* at 113-115.

⁹ *Ibid* at 236.

¹⁰ A party that does not have a passive intent in respect of a reporting issuer (*e.g.*, a party considering commencing a take-over bid, proposing a control transaction, and/or soliciting proxies in opposition to management) may be able to use derivatives to accumulate a substantial economic interest in an issuer without public disclosure and acquire the underlying securities in advance of a vote.

-8-

tendering¹¹, empty voting¹², and “parking”¹³. In general, concerns that could arise in connection with those activities are substantially mitigated through compliance with the existing early warning system and related guidance concerning deemed beneficial ownership of, or control or direction over, the reference voting or equity securities. We also do not have evidence that derivatives are being used inappropriately or abusively with any regularity in our capital markets. As a result, we do not think that it is appropriate to alter the early warning system to require aggregation of beneficial ownership and economic interests for the purposes of calculating the early warning reporting triggers. Although other jurisdictions around the world require aggregation of beneficial ownership and economic interests,¹⁴ we think that approach could impose a disproportionate burden relative to potential concerns, particularly in the absence of clear evidence to suggest that derivatives are being used in a manner contrary to the purposes of Canadian securities laws.

(ii) New disclosure requirements in specified circumstances

Based on our review, we think that disclosure of bidders’ and soliciting securityholders’ aggregate economic positions (i.e., a combination of beneficial ownership and economic interests in related financial instruments and other agreements, arrangements, or understandings that have the effect of altering economic exposure to the issuer) in the context of take-over bids and proxy solicitations for which an information circular is required to be sent will support confidence in our capital markets by providing more balanced transparency of the totality of parties’ interests in special circumstances where securityholders are induced to make tendering or voting decisions.

There is currently an asymmetry of information concerning the aggregate economic position of a bidder or soliciting securityholder when a take-over bid or proxy solicitation for which an information circular is required to be sent, as applicable, is commenced. Insiders of reporting issuers are required to disclose their aggregate economic positions in accordance with insider reporting obligations; however, there is no express comparable requirement for bidders or soliciting securityholders who are not insiders to disclose their aggregate economic positions in an information circular or otherwise. Bidders and soliciting securityholders who have an interest in equity equivalent derivatives will, themselves, be aware of the existence, terms, and duration of those agreements, as well as the possibility that the counterparties may have hedged their positions by acquiring the reference securities. In a take-over bid or contest for control, that information is material to a securityholder’s understanding in order to:

- evaluate whether such interests are pertinent to the bidder or soliciting securityholder’s influence and leverage in the determination of the matter;
- understand that any securities underlying equity equivalent derivatives held by the bidder or soliciting securityholder are subject to counterparty tendering and voting practices; and

¹¹ A derivative counterparty could hedge and tender the underlying securities to a take-over bid despite not having an economic interest in the outcome of the bid, which could benefit a bidder.

¹² A derivative counterparty could hedge and vote on a matter subject to securityholder approval despite not having an economic interest in the outcome of matter.

¹³ A derivative counterparty could hedge and not tender the underlying securities to a take-over bid, which could benefit a party that is opposed to the bid. A derivative counterparty could hedge and refrain from voting on a matter subject to securityholder approval, thereby amplifying the relative voting power of all other securityholders.

¹⁴ For example, the United Kingdom, France, Hong Kong and Australia.

-9-

- assess the viability of success of the bid or solicitation and potential alternative options.

We recognize that take-over bids and shareholder activism can serve as accountability mechanisms in our capital markets, and are mindful that any new disclosure requirements could potentially have unintended impacts on bidders and activists. We are not proposing to require real-time disclosure of accumulations of equity equivalent derivatives during stake-building in anticipation of a bid or proxy solicitation, or that any new disclosure of such interests be required for proxy solicitations made in reliance on the “quiet solicitation” or “public broadcast” exemptions.¹⁵ Rather, the proposed new disclosure requirements related to equity equivalent derivatives would apply only when there is a formal, public overture for control. We think this represents a relatively minimal intrusion into take-over bids and shareholder activism, and one which maintains an appropriate balance between issuers of securities and investors who seek to exert influence or control over issuers.

(A) Specific Elements of Proposed Amendments

We have proposed amendments to Regulation 62-104, Form 62-104F1 *Take-Over Bid Circular (Form 62-104F1)*, Regulation 51-102, and Form 51-102F5 *Information Circular (Form 51-102F5)* to enhance the quality of disclosure in respect of equity equivalent derivatives and agreements, arrangements, or understandings that alter economic exposure to an issuer in the context of take-over bids and proxy solicitations made other than by or on behalf of management of an issuer for which an information circular is required to be sent.

The proposed “equity equivalent derivative” concept is substantially similar to the one proposed by the CSA in 2013, modified to reflect that a combination of derivatives, taken together, can provide economic exposure that substantially replicates the economic consequences of ownership. We would generally consider a derivative or combination of derivatives to substantially replicate the economic interest of owning a reference security if it provides a rate of return between 90% and 110% of the rate of return of the reference security and have proposed guidance to this effect in section 3.1 of Policy Statement 62-203. A cash settled equity total return swap or substantially similar derivative would come within our proposed definition of “equity equivalent derivative”.

In the case of bidders, we have proposed the following:

- The addition of Item 8.1 to Form 62-104F1 to require prescribed disclosure in a take-over bid circular if the offeror, or any person acting jointly or in concert with the offeror (i) has, or had at any time during the 6-month period preceding the date of the take-over bid, an interest in, or right or obligation associated with, a related financial instrument involving a voting or equity security of the offeree issuer, including an equity equivalent derivative, or (ii) is a party, or has been a party at any time during the 6-month period preceding the date of the take-over bid, to any agreement, arrangement, or understanding that has or had the effect of altering, directly or indirectly, the economic exposure of the offeror or the person acting jointly or in concert with the offeror to the offeree issuer and disclosure is not otherwise required by (i) above. The purpose of the 6-month look-back disclosure in proposed Item 8.1, which is analogous to existing Item 7 of Form 62-104F1 requiring disclosure of trading in securities of the offeree issuer in the previous 6 months, is to

¹⁵ Regulation 51-102, subsections 9.2(2) and 9.2(4).

-10-

provide enhanced transparency of trading activities that may have improperly impacted the price of the offeree issuer's securities in the period preceding a take-over bid.¹⁶

- The addition of section 2.7.1 to Regulation 62-104 to require an offeror to issue and file a news release containing prescribed disclosure before the opening of trading on the business day following the relevant action if, during the pendency of a take-over bid, an offeror (i) acquires or disposes of an interest in, or right or obligation associated with, a related financial instrument involving voting or equity securities of the offeree issuer, including an equity equivalent derivative, or there is a change in an offeror's interest in, or right or obligation associated with, the related financial instrument, or (ii) enters into, terminates, or amends an agreement, arrangement, or understanding that has the effect of altering the offeror's economic exposure to the offeree issuer and disclosure is not otherwise required by (i) above.
- The requirement in paragraphs 2.7.1(1)(c) and 2.7.1(2)(b) of Regulation 62-104 and Items 8.1(1)(d) and 8.1(2)(c) of Form 62-104F1 to describe any past or present relationship between the offeror or any joint actor and a counterparty, or an affiliate of the counterparty, that, to a reasonable person, could be perceived to affect that counterparty's decision to acquire, dispose of, or vote securities of the offeree issuer, or, if there is no such relationship, a statement to that effect. We have also proposed guidance in section 3.1 of Policy Statement 62-203 relating to relationships for which disclosure would be required.

In the case of soliciting securityholders, we have proposed the following:

- The addition of subsection 5.1(6) to Regulation 62-104 to deem an acquiror or a person acting jointly or in concert with the acquiror, for the purposes of sections 5.2 and 5.4 of Regulation 62-104 and only during the pendency of a proxy solicitation campaign, to have acquired, and to have, control or direction over a security, including an unissued security, if the acquiror or the person acting jointly or in concert with the acquiror is a counterparty to an equity equivalent derivative of the security. The purpose of this deeming provision is to require, by application of the early warning system, disclosure of changes in a soliciting securityholder's aggregate economic position, whether through beneficial ownership of securities or through economic interests in equity equivalent derivatives, subsequent to the filing of its proxy circular in circumstances where its aggregate economic position is equivalent to a beneficial ownership position of 10% or more of the outstanding securities of the class.
- The addition of Items 6.6, 6.7, and 6.8 to Form 51-102F5, which apply to a solicitation made other than by or on behalf of management of a company, to require prescribed disclosure in an information circular of certain persons' (i) beneficial ownership of, or control or direction over, voting securities of the company, (ii) interest in, or right or obligation associated with, a related financial instrument involving voting or equity

¹⁶ For example, a prospective offeror repeatedly accumulating and/or disposing of substantial economic positions via equity equivalent derivatives could result in the counterparty hedging its position by repeatedly acquiring and/or disposing of the reference securities, which could have a distortive impact on the market price, particularly if the securities are relatively illiquid. A prospective bidder could also time market purchases of equity securities in coordination with their derivative arrangements in a manner that impugns compliance with the provisions of Regulation 62-104 that regulate pre-bid acquisitions.

-11-

securities of the company, including an equity equivalent derivative, and (iii) agreements, arrangements, or understandings that have the effect of altering, directly or indirectly, the persons' economic exposure to the company and disclosure is not otherwise required by (ii) above.

- Amendments to subparagraph 9.2(4)(c)(ii) of Regulation 51-102 to require a person soliciting proxies in reliance on the public broadcast, speech, or publication exemption in subsection 9.2(4) of Regulation 51-102 to provide prescribed disclosure of certain persons' beneficial ownership of, or control or direction over, voting securities of the company.
- The requirement in Items 6.7(d) and 6.8(c) of Form 51-102F5 to describe any past or present relationship between a person referred to in Item 6.6 of Form 51-102F5 and a counterparty, or an affiliate of the counterparty, that, to a reasonable person, could be perceived to affect that counterparty's decision to acquire, dispose of or vote securities of the company, or, if there is no such relationship, a statement to that effect. We have also proposed guidance in section 9.4 of Policy Statement 51-102 regarding relationships for which disclosure would be required.

(iii) New guidance on disclosure and use of derivatives

We have proposed guidance in section 3.1 of Policy Statement 62-203 and section 9.4 of Policy Statement 51-102 to aid market participants in understanding the requirements applicable to equity equivalent derivatives. In particular, the proposed guidance affirms that we expect equity equivalent derivatives to be disclosed in compliance with securities laws, having regard to circumstances where beneficial ownership of, or control or direction over, reference securities may be deemed. The proposed guidance also indicates that the disclosure or use of equity equivalent derivatives in a manner that is abusive of the capital markets may engage securities regulatory authorities' public interest jurisdiction. For example, we may have public interest concerns where investors do not clearly and accurately differentiate between beneficial ownership of securities and economic interests in their public disclosures and instead express them as an aggregate economic interest, which can generate confusion in the market. We may also have public interest concerns where equity equivalent derivatives are used in a deliberate effort to accumulate substantial economic positions in an issuer if the holder seeks to influence the outcome of a potential take-over bid or matter subject to securityholder approval by either exerting pressure on a counterparty or communicating expectations of commercial incentives or disincentives for the counterparty or its affiliates dependent on how or when the counterparty acquires, disposes of, or votes securities of the offeree issuer.

3. Disclosure and Timing Requirements for Acquirors' Plans or Future Intentions

In 2016, the CSA adopted certain amendments to the early warning system, including requiring more detailed information regarding the purpose of the transaction that triggered the filing of an EWR and the plans or future intentions of the acquiror or a joint actor which relate to certain enumerated actions including, but not limited to, the acquisition or disposition of additional securities, a corporate transaction, a change in the board of directors or management, or a solicitation of proxies. However, we have found that: (i) disclosure regarding acquirors' plans or future intentions in EWRs often consists of broad, boilerplate language; (ii) acquirors often rely on such broad language as a basis for not filing updated EWRs when there have been more particular changes to their intentions, or when they have taken specific actions; and (iii) it is market

-12-

practice for acquirors to file updated EWRs only upon entering into a definitive agreement in respect of the issuer or its securities.

We have proposed guidance in section 3.3 of Policy Statement 62-203 to clarify our expectations regarding disclosure of the plans or future intentions of an acquiror or a joint actor, including that:

- an acquiror should re-assess the accuracy of the disclosure in its most recent EWR in respect of the plans or future intentions of the acquiror and any joint actor every time that the requirement to file an EWR is triggered;
- although the CSA generally considers that a change in plans or future intentions will occur at the latest upon the execution of a definitive agreement to enter into a transaction, the commencement of a take-over bid, or the public announcement of a proxy solicitation, as applicable, an acquiror should update the disclosure in its most recent EWR as soon as a change in plans or future intentions occurs or if the acquiror or any joint actor has taken irrevocable steps to effect a potential transaction, even if the acquiror's most recent EWR contains general language reserving the right to take any of the actions enumerated in Item 5 of Form 62-103F1 *Required Disclosure Under the Early Warning Requirements (Form 62-103F1)*; and
- significant steps by an acquiror or any joint actor with respect to a particular transaction or event may, individually or taken together, constitute a change in the plans or future intentions disclosed in the acquiror's most recent EWR.

4. Early Warning Reporting Triggers and Thresholds

We have proposed targeted amendments to the early warning system to clarify existing requirements and address potential gaps. We have also proposed additional guidance to Policy Statement 62-203 to aid market participants in understanding their reporting obligations. Specifically, the Draft Amendments and the Draft Changes:

- specify that an EWR is required to be filed by a person who had beneficial ownership of, or control or direction over, 10% or more of the outstanding voting or equity securities of a class prior to, and immediately following, an issuer becoming a reporting issuer;
- address a gap in Regulation 62-104 such that an acquisition or disposition of beneficial ownership of, or control or direction over, securities of a class following the formation or cessation of a joint actor relationship is no longer required for a reporting obligation to arise under the early warning system;
- clarify the trigger for the filing of subsequent reports under both the early warning system and the alternative monthly reporting system (**AMR system**) in various contexts, including following an issuer action and during the pendency of a non-exempt take-over bid or issuer bid;
- permit an eligible institutional investor (an **EII**) that is not filing alternative monthly reports (**AMR**) under the AMR system to enter or re-enter the AMR system; and
- clarify how the early warning reporting thresholds are to be calculated.

(a) Deemed Acquisitions – Securities of a Previously Non-Reporting Issuer

EWRs and associated news releases typically are not issued and filed, as applicable, by persons who have beneficial ownership of, or control or direction over, 10% or more of the outstanding voting or equity securities of a class immediately upon an issuer becoming a reporting issuer. In general, stakeholders have interpreted that these EWR filings are not required on the basis that an existing security holder has not acquired beneficial ownership of, or control or direction over, voting or equity securities solely as a result of an issuer becoming a reporting issuer.

We do not believe that initial disclosure of a 10% or greater ownership position in a filing statement, prospectus, or information circular is an adequate substitute for the more complete information mandated under the early warning requirements. In addition, the requirement in subsection 5.2(2) of Regulation 62-104 to update early warning filings is premised upon the prior filing of an initial report. This current drafting may enable securityholders to avoid disclosure of dispositions of securities, or changes in a material fact regarding their investment intentions, on the basis that they do not have an initial EWR that requires updating. Accordingly, we have proposed adding subsection 5.1(3) to Regulation 62-104 to deem securities beneficially owned, or over which control or direction is exercised, by a person at the time that an issuer becomes a reporting issuer to have been acquired by the person at that time for the purposes of Part 5 of Regulation 62-104.

However, we are of the view that requiring the issuance and filing of a news release in connection with this deemed acquisition would increase regulatory burden without providing a corresponding benefit to the market. We also do not believe that the imposition of the moratorium provisions is warranted in such circumstances. Accordingly, we have proposed adding subsections 5.2(5) and 5.3(3) to Regulation 62-104 to clarify that the news release requirement and moratorium provisions, respectively, do not apply in these circumstances.

(b) Deemed Acquisitions – Securities of Joint Actors

In a recent securities regulatory decision,¹⁷ a British Columbia Securities Commission panel noted that, if parties are acting jointly or in concert, the early warning requirements are triggered only when, as a result of a subsequent acquisition by one of the joint actors, the joint actors collectively hold 10% or more of the outstanding voting or equity securities of any class (*i.e.*, no filing is required upon the formation of a joint actor relationship among persons who would, together with the other joint actors, have beneficial ownership of, or control or direction over, 10% or more of the class as long as each joint actor is below the 10% threshold on an individual basis).

One of the policy rationales for the early warning system is to alert the market of the identity of holders of 10% or more of a class of an issuer's outstanding voting or equity securities because such information may be material information to investors given the potential that such persons can affect the outcome of control transactions, the composition of the reporting issuer's board of directors, and the approval of significant proposals and transactions. We believe that policy purpose is equally engaged when 2 or more securityholders who are acting jointly or in concert collectively hold 10% or more of a class of an issuer's outstanding voting or equity securities even where each is individually below the 10% threshold. Accordingly, we have proposed adding subsection 5.1(4) to Regulation 62-104 to deem each person acting jointly or in concert with other

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

-14-

persons in respect of an issuer to have acquired the securities of the issuer that are beneficially owned, or over which control or direction is exercised, by such other persons when they began acting jointly or in concert with each other. We have also proposed adding subsection 5.1(5) to Regulation 62-104 to deem each person that ceases acting jointly or in concert with other persons in respect of an issuer to have disposed of the securities of the issuer that are beneficially owned, or over which control or direction is exercised, by such other persons when they cease acting jointly or in concert with each other.

Subsections 5.1(4) and (5) of Regulation 62-104 only apply to Part 5 of Regulation 62-104. It is not intended that the crystallization of a joint actor relationship where the joint actors collectively own or control 20% or more of the outstanding securities of the class would constitute a take-over bid in the absence of a subsequent acquisition by one or more of the joint actors.

(c) *Trigger for Subsequent Filings*

We have proposed amendments to certain provisions in Regulation 62-103 and Regulation 62-104 and guidance in Policy Statement 62-203 related to the trigger for subsequent filings under the early warning system and the AMR system. In particular, we have proposed:

- amending paragraph 5.2(2)(a) of Regulation 62-104 and adding the defined term “securityholding percentage” to subsection 5.1(1) of Regulation 62-104 to clarify that the requirement to file a subsequent EWR is to be assessed on the basis of a 2% or more change in the acquiror’s post-event percentage ownership of the outstanding securities of the particular class relative to the percentage ownership that the acquiror reported in its most recent EWR;
- amending paragraph 4.5(c) of Regulation 62-103 and adding guidance in section 3.8 of Policy Statement 62-203 to clarify that EIIs are required to file an AMR upon crossing fixed 2.5% thresholds in excess of 10% (e.g., 12.5%, 15%, 17.5%, etc.);¹⁸
- guidance in section 3.9 of Policy Statement 62-203, including illustrative examples, to clarify the issuer actions exemption in section 6.1 of Regulation 62-103; and
- guidance in section 3.4 of Policy Statement 62-203 to clarify that EIIs that are exempt from the early warning requirements under section 4.1 of Regulation 62-103 are not exempt from the requirement to issue and file a news release under section 5.4 of Regulation 62-104 in connection with acquisitions during a non-exempt take-over bid or issuer bid.

(d) *Entry or Re-Entry into the AMR System*

We have received inquiries regarding whether EIIs that become disqualified from the AMR system pursuant to section 4.2 of Regulation 62-103 are able to rely on the AMR system once the circumstances surrounding the disqualification (*i.e.*, the formal bid, the business combination, or the proxy solicitation) have ended, ceased, or are no longer present, and how they would go about

¹⁸ In *Kingsway Financial Services Inc v Kobex Capital Corp*, 2016 BCSC 460, the British Columbia Supreme Court held that paragraph 4.5(c) of Regulation 62-103 requires an EII to report securityholding increases or decreases of 2.5% relative to their previous report, and that it does not set up fixed tiers of 12.5%, 15%, 17.5%, 20%, etc.

-15-

re-entering the AMR system. We have proposed adding subsection 4.3(5) to Regulation 62-103 to permit an EII that is not filing reports under the AMR system to enter or re-enter the AMR system, provided that the EII promptly issues and files a news release that includes a statement that the EII is eligible to file reports under the AMR system and that it intends to do so for the reporting issuer, and subsequently files a report in accordance with paragraph 4.5(a) of Regulation 62-103.

(e) Early Warning Reporting Calculations

We have received inquiries in respect of how the early warning reporting thresholds are to be calculated and, in particular, whether the acquisition of beneficial ownership of, or control or direction over, securities convertible into voting or equity securities of a reporting issuer that are not convertible within 60 days from the date on which they are acquired need to be included as part of the numerator when determining whether the early warning requirements have been triggered. We have proposed guidance in sections 3.6 and 3.7 of Policy Statement 62-203, including illustrative examples, to clarify these calculations.

5. Amending Exemptions and Codifying Common Discretionary Exemptions

We have proposed amendments that relate to exemptions from the take-over bid and issuer bid regimes, including to:

- remove the exemption from the take-over bid requirements in subsection 2.2(3) of Regulation 62-104 that permits offerors to make market purchases of up to 5% of the outstanding securities of the class subject to the take-over bid during the pendency of the bid (the **5% Market Purchase Exemption**);
- expand the availability of exemptions from the take-over bid and issuer bid regimes in respect of non-reporting issuers;
- allow issuers to extend “Dutch auction” issuer bids without first taking up securities if certain conditions are satisfied;
- facilitate issuer bids that provide securityholders with the option to maintain their proportionate interest in the issuer following completion of the bid; and
- allow issuers to repurchase, redeem, or otherwise acquire securities that are convertible into securities of the class subject to an issuer bid in reliance on paragraph 4.6(a), (b), or (c) of Regulation 62-104.

(a) Removing the 5% Market Purchase Exemption

The policy basis for the 5% Market Purchase Exemption is to promote liquidity in the target issuer’s securities, provide all target securityholders with an equal opportunity to sell their securities in the target issuer prior to the conclusion of the take-over bid, raise the market price of the securities, and encourage bidders to raise their offer prices.¹⁹ However, the 5% Market Purchase Exemption has been criticized for being of limited merit and having the potential to be

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

-16-

utilized abusively by bidders to thwart competing bids, particularly after the amendments to the take-over bid regime made in 2016.

The take-over bid regime includes a non-waivable 50% minimum tender requirement, which calculation excludes the securities of the target issuer held by the bidder and its joint actors (including any securities of the target issuer acquired pursuant to the 5% Market Purchase Exemption). Accordingly, purchases of the target issuer's securities pursuant to the 5% Market Purchase Exemption do not assist a bidder in satisfying the minimum tender requirement. Moreover, the 5% Market Purchase Exemption could potentially be used tactically by bidders to limit the number of securities available on the market for a competing bidder and thwart a competing bid that would also be subject to the 50% minimum tender requirement.

We have received feedback that liquidity seldom seems to be a concern during the pendency of a take-over bid, and that the market price of a target issuer's securities is more likely to be driven by the market's assessment of the prospects for the success or failure of the bid or the potential for a friendly acquiror to emerge. Additionally, for the period between January 1, 2021 and December 31, 2023, we only identified one instance where a bidder issued and filed news releases relating to use of the 5% Market Purchase Exemption.

Given the potential for the 5% Market Purchase Exemption to be used in a manner that frustrates an open take-over bid process, and in light of its infrequent use, we do not believe that there is a compelling policy basis to retain the 5% Market Purchase Exemption and have proposed removing it.

(b) The Non-Reporting Issuer Exemptions from the Take-Over Bid and Issuer Bid Requirements

Section 4.3 of Regulation 62-104 (the **NRI TOB Exemption**) provides an exemption from the take-over bid requirements where: (i) the target issuer is not a reporting issuer; (ii) there is no published market for the target issuer's securities; and (iii) the target issuer has 50 or fewer securityholders, exclusive of current or former employees of the target issuer or one of its affiliates (the **Maximum Securityholder Condition**, and such employees, the **Qualifying Persons**). The policy rationale for the NRI TOB Exemption is that the cost of complying with the take-over bid requirements outweighs the benefits where the bid is made for a private company with relatively few securityholders, particularly given that private companies often have security transfer restrictions that prevent the types of concerns that are addressed by take-over bid regulation, and because private company securityholders can be expected to have access to the kind of information that would be provided in a bid circular. There is a corresponding exemption from the issuer bid requirements for non-reporting issuers in section 4.9 of Regulation 62-104 (the **NRI Issuer Bid Exemption**).

From time to time, we have received applications for exemptive relief, primarily from bidders seeking relief from the take-over bid requirements but also from issuers seeking relief from the issuer bid requirements, in circumstances where the subject issuer does not satisfy the Maximum Securityholder Condition. Relief has been granted in circumstances where the facts support the subject issuer being a closely-held, non-reporting issuer despite not being able to satisfy the Maximum Securityholder Condition, but generally only when the subject issuer exceeds the Maximum Securityholder Condition by fewer than 5 additional beneficial securityholders after allowing for certain additional categories of persons to be excluded for the purposes of calculating

the Maximum Securityholder Condition. These additional categories have consisted of persons considered by the CSA to be in a similar position to employees and who have been viewed as akin to employees in other contexts,²⁰ such as officers, directors, contractors, and consultants (collectively, the **Employee Adjacent Persons**), and also to spouses of Qualifying Persons or Employee Adjacent Persons where the Qualifying Person or Employee Adjacent Person has control or direction over the subject issuer's securities that are beneficially owned by the spouse. We have proposed amending the NRI TOB Exemption and the NRI Issuer Bid Exemption to codify these additional categories.

(c) Modified Dutch Auction Issuer Bids – Extension Take Up Requirement

Some issuer bids are conducted pursuant to a modified “Dutch auction” process where, generally, the issuer sets a maximum dollar amount of its own securities that it wishes to repurchase (the **Bid Amount**) and a range of prices within which securityholders may elect to tender their securities. The issuer will determine a single purchase price payable per security (the **Determined Purchase Price**) at which tendered securities will be taken up, taking into account the number of securities tendered and the prices at which securityholders have elected to tender their securities. The Determined Purchase Price will be the lowest price per security that allows the issuer to purchase the greatest number of securities validly tendered and not withdrawn having an aggregate value not exceeding the Bid Amount.

Subsection 2.32(4) of Regulation 62-104 (the **Extension Take Up Requirement**) provides that an issuer must not extend its issuer bid if all the terms and conditions of the bid have been complied with or waived, unless the issuer first takes up all securities deposited under the bid and not withdrawn. The Extension Take Up Requirement serves to ensure that, if a bid is made and the terms and conditions of the bid are satisfied or waived, securityholders can expect that the securities that they have deposited will be taken up and paid for. However, the mechanics of modified “Dutch auction” issuer bids render compliance with the Extension Take Up Requirement problematic, as securities tendered during any extension period and the prices at which they are tendered will influence the Determined Purchase Price and the proportion of tendered securities that will be purchased.

We have granted relief from the Extension Take Up Requirement to accommodate the mechanics of modified “Dutch auction” issuer bids when issuers have applied for such relief, and have proposed adding subsection 2.32(4.1) to Regulation 62-104 to codify this exemption. The exemption would result in securityholders who initially tendered to the bid having to wait until the expiry of the extension period for their securities to be taken up and paid for. There are circumstances where we do not believe that it is appropriate for securityholders to be prejudiced by this delay in take up and payment, such as when: (i) the bid is not undersubscribed, as any extension would only serve to result in fewer securities of a tendering securityholder (on a proportionate basis) being taken up and lowering the Determined Purchase Price; or (ii) the market price of the securities is greater than the highest price per security offered by the issuer, as there

²⁰ See section 2.24 of *Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions (Regulation 45-106)*, which provides that the prospectus requirement does not apply to a distribution by an issuer with an employee, executive officer, director or consultant of the issuer.

would be no reasonable prospect that the issuer should receive more tenders. We have proposed adding paragraphs (b) and (c), respectively, to subsection 2.32(4.1) to address these issues.

(d) Issuer Bids – Proportionate Tenders

Subsection 2.26(1) of Regulation 62-104 (the **Proportionate Take Up Requirement**) provides that, if an issuer bid is made for less than all of the class of securities subject to the bid and a greater number of securities are deposited than the issuer has sought to acquire, the issuer must take up and pay for the securities proportionately, according to the number of securities deposited by each securityholder.

Some modified “Dutch auction” issuer bids have included a proportionate tender option whereby securityholders can elect to sell to the issuer, at the Determined Purchase Price, a number of securities that will result in the securityholder maintaining their proportionate interest in the issuer following completion of the bid (a **Proportionate Tender**). However, unless all outstanding securities are tendered to the bid, fewer than the proportionate number of securities tendered through a Proportionate Tender will be taken up and paid for, and accordingly, absent exemptive relief, the inclusion of a Proportionate Tender option is not permissible.²¹

The purpose of the Proportionate Take Up Requirement is to ensure that all tendering securityholders are treated equally. If an issuer conducting an issuer bid chooses to allow securityholders to make a Proportionate Tender, such an option would have to be made available to every securityholder, thereby eliminating concerns related to equal treatment. Accordingly, we have proposed adding subsection (3.1) to section 2.26 of Regulation 62-104 to codify the exemptive relief that we have been granting to facilitate Proportionate Tenders. We do not see a basis to limit the ability to elect to make a Proportionate Tender to modified “Dutch auction” issuer bids, so have not drafted the exemption on that basis.

(e) Issuer Bids – Acquisition of Convertible Securities during an Issuer Bid

Subsection 2.3(1) of Regulation 62-104 prohibits an issuer from acquiring, or making or entering into an agreement, commitment or understanding to acquire, beneficial ownership of securities of the class that are subject to an issuer bid, or securities that are convertible into securities of that class, otherwise than under the bid. Subsection 2.3(2) of Regulation 62-104 provides that an issuer is not prevented from purchasing, redeeming, or otherwise acquiring any securities of the class subject to the bid in reliance on an exemption in paragraph 4.6(a), (b), or (c) of Regulation 62-104. However, subsection 2.3(2) does not permit an issuer to purchase, redeem, or otherwise acquire securities that are convertible into securities of the class subject to the bid in reliance on an exemption in paragraph 4.6(a), (b), or (c). We believe that it is appropriate for issuers to be able to repurchase, redeem, or otherwise acquire securities that are convertible into securities of the class subject to the bid, as well as securities of the class subject to the bid, in reliance on paragraph 4.6(a), (b), or (c), and have proposed amending subsection 2.3(2) of Regulation 62-104 to expand the exemption accordingly.

²¹ An exemption from the Proportionate Take Up Requirement already exists in subsection 2.26(3) of Regulation 62-104 for modified “Dutch auction” issuer bids, however, that exemption relates to the return of securities tendered at prices in excess of the Determined Purchase Price and would not apply to a Proportionate Tender.

6. Miscellaneous

(a) Settlement Period

On May 27, 2024, the settlement period for securities trades in Canada moved from a transaction date plus 2 business day settlement cycle to a transaction date plus one business day settlement cycle. The settlement cycle and take-over bid and issuer bid tendering process payment periods historically have not been linked. We had been advised that it generally takes up to 3 days for an offeror's designated depository to coordinate payment to registered holders whose securities are taken up after it receives the necessary funds from the offeror. However, we are in favour of securityholders receiving payment for their taken up securities on a more timely basis, if practicable. Accordingly, we have proposed amending paragraph 2.30(1)(c), subparagraph 2.31.1(b)(iv), and subsections 2.32(2) and 2.32.1(2) of Regulation 62-104 to replace references to "3 business days" with "promptly", and proposed guidance in section 2.19 of Policy Statement 62-203 to clarify our view that "promptly" should be interpreted on the basis of the practices of the financial community, including settlement practices, applicable at the relevant time.

(b) Guidance

We have proposed guidance in Policy Statement 62-203 with respect to various issues about which we have frequently received inquiries or that address market developments, including:

- in section 2.4.1, to clarify that conditions to take-over bids may engage securities regulatory authorities' public interest jurisdiction in certain circumstances;
- in section 2.18, to clarify that certain policies underlying the take-over bid regime are also applicable in the context of a mini-tender offer, and describe circumstances when securities regulators may intervene in respect of a mini-tender offer;
- in section 2.20, to explain how the "date of the bid" is to be determined for purposes of certain exemptions from the take-over bid and issuer bid requirements;
- in section 2.21, to clarify that we retain public interest jurisdiction over offshore repurchases of securities; and
- in section 3.5, to clarify that the concept of acting jointly or in concert applies to proxy solicitation for the purpose of voting on an alternative slate of directors, even in the absence of a take-over bid or issuer bid.

D. Consequential Amendments and Consequential Changes

The Consequential Amendments amend the references to Regulation 62-104 in each of Regulation 13-102, Regulation 43-101, Regulation 44-102, Regulation 51-105, and Regulation 61-101 to reflect the draft amendment to the title of Regulation 62-104. The Consequential Changes change the references to Regulation 62-104 in each of Policy Statement 55-104 and Policy Statement 61-101 to reflect the draft amendment to the title of Regulation 62-104.

-20-

E. Local Matters

An annex is being published in any local jurisdiction that is making related changes to local securities laws, including local notices or other policy instruments in that jurisdiction. It also includes any additional information that is relevant to that jurisdiction only.

F. Request for Comments

We welcome your comments on the Draft Amendments and the Draft Changes. In addition to any general comments you may have, we also invite comments on the following specific questions.

Selective Repurchase Exemption

1. One of the conditions of the Selective Repurchase Exemption is that the aggregate number of securities or, in the case of convertible debt securities, the aggregate principal amount of securities acquired by the issuer within any period of 12 months in reliance on the Selective Repurchase Exemption does not exceed 5% of the securities of that class outstanding at the beginning of the 12-month period. Please comment on the appropriateness of this condition. If you are of the view that a different threshold would be more appropriate, please explain why.
2. One of the conditions of the Selective Repurchase Exemption is that securities must be acquired from not more than 5 persons in the aggregate and in not more than 5 transactions in the aggregate, within any period of 12 months. Please comment on the appropriateness of this condition. If you are of the view that a different threshold would be more appropriate, please explain why.
3. One of the conditions of the Selective Repurchase Exemption is that a liquid market in the class of securities that is the subject of the bid exists at the date of the bid, determined in accordance with proposed section 1.12 of Regulation 62-104, which is derived from section 1.2 of Regulation 61-101. Section 1.12 includes, among other things, a requirement that the aggregate value of the trades in securities of the class on the published market on which the class was principally traded was at least \$15,000,000 and that the market value of the class of securities on the published market on which the class was principally traded was at least \$75,000,000. Based on available data, approximately 75% of issuers listed on the Toronto Stock Exchange and less than 10% of issuers listed on the TSX Venture Exchange would satisfy the liquid market criteria. Does proposed section 1.12 of Regulation 62-104 strike an appropriate balance between ensuring that there is sufficient liquidity to enable securityholders who do not participate in the bid to dispose of their securities in the market without unduly limiting the availability of the Selective Repurchase Exemption? If not, what criteria and/or thresholds would be more appropriate?
4. Should the news release that the issuer is required to issue and file following the making of the bid include any additional information, and if so, what?
5. Is it appropriate for the value of the consideration paid by the issuer for any securities repurchased to be determined with reference to an unaffected closing price, or should the consideration be determined on the basis of the closing price of the class of subject securities following an announcement of the bid?

-21-

6. Do you agree that purchases made in reliance on the Selective Repurchase Exemption should not reduce the maximum number of securities that an issuer may acquire in reliance on the NCIB Exemption?
7. Do you expect that the Selective Repurchase Exemption will: (a) curtail repurchases by issuers pursuant to formal issuer bids or NCIBs; or (b) have any negative impact on liquidity in the relevant class of securities?
8. Should the availability of the Selective Repurchase Exemption be limited to issuers with operative NCIBs? If so, should such issuers have repurchased a minimum number of securities under such NCIBs as at the date of the bid? If so, what minimum amount of repurchases would be appropriate and why?
9. Are there foreseeable challenges, practical or otherwise, for issuers who may wish to rely on the Selective Repurchase Exemption? If so, please also explain whether and how they may be addressed or mitigated.
10. Are there foreseeable unintended consequences of the Selective Repurchase Exemption or ways in which the Selective Repurchase Exemption could be misused?
11. Do you think that the Selective Repurchase Exemption may give rise to concerns related to “greenmail”?²² If so, do you think that the 5% repurchase limit helps to mitigate such concerns?

Equity Equivalent Derivatives

12. Do you agree with the proposed “equity equivalent derivative” concept, as set out in the definition and its associated guidance? If not, what changes would you suggest?
13. Do you agree with the proposal to require disclosure of equity equivalent derivatives during a take-over bid and proxy solicitation for which an information circular is required? Why or why not?
14. Would the proposed new disclosure requirements referenced in question 13 have unintended consequences, such as impacting the number or quality of take-over bids or proxy solicitation campaigns?
15. While the proposed new disclosure requirements referenced in question 13 would not be triggered until a person is required to prepare and send a take-over bid or information circular, prospective bidders or activists may enter into equity equivalent derivative transactions prior to that time. Should a person soliciting proxies in reliance on the public broadcast, speech, or publication exemption in subsection 9.2(4) of Regulation 51-102 be required to provide the disclosure contemplated by proposed new Items 6.7 and 6.8 of Form 51-102F5?

²² “Greenmail” refers to a situation where a securityholder threatens to take an action, such as commencing a take-over bid or seeking to replace the issuer’s board of directors or management, unless the issuer agrees to repurchase its securities from the securityholder.

-22-

16. Given that Item 7 of Form 62-104F1 requires that a take-over bid circular include disclosure about any securities of the offeree issuer purchased or sold by certain persons during the 6-month period preceding the date of the take-over bid, do you agree with the proposed requirement in Item 8.1 of Form 62-104F1 that a take-over bid circular include disclosure about related financial instruments and other agreements, arrangements or understandings that have or had the effect of altering economic exposure to the offeree issuer during the 6-month period preceding the date of the bid? Why or why not?

Early Warning Reporting Triggers

17. Subsection 5.1(3) of Regulation 62-104 would deem securities beneficially owned, or over which control or direction is exercised, by a person at the time that an issuer becomes a reporting issuer to have been acquired by the person at that time for the purposes of Part 5 of Regulation 62-104. Please comment on the appropriateness and potential impact of this proposed provision.
18. Subsection 5.1(4) of Regulation 62-104 would deem each person acting jointly or in concert with other persons in respect of an issuer to have acquired the securities of the issuer that are beneficially owned, or over which control or direction is exercised, by such other persons when they began acting jointly or in concert with each other. Relatedly, subsection 5.1(5) would deem each person that ceases acting jointly or in concert with other persons in respect of an issuer to have disposed of the securities of the issuer that are beneficially owned, or over which control or direction is exercised, by such other persons when they ceased acting jointly or in concert with each other. Please comment on the appropriateness of these proposed provisions and any foreseeable concerns with its interpretation and/or enforceability.

Non-Reporting Issuer Exemptions from the Take-Over Bid and Issuer Bid Requirements

19. Are there any other categories of persons that should be excluded for the purposes of calculating the Maximum Securityholder Condition?
20. After the inclusion of the additional categories proposed, should the Maximum Securityholder Condition be further increased beyond 50? If so, what should it be increased to and why?

Settlement Period

21. Should the tendering process payment period be changed from a maximum of 3 business days to a maximum of one business day to align with the settlement cycle for securities trades?
22. Are there any practical impediments or challenges to shortening the tendering process payment period from the current 3 business day maximum? If so, please explain.

G. Submitting Comments

Please submit your comments in writing on or before August 12, 2026.

Address your submission to all of the CSA as follows:

-23-

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Manitoba Securities Commission
Ontario Securities Commission
Autorité des marchés financiers
Financial and Consumer Services Commission of New Brunswick
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Prince Edward Island
Nova Scotia Securities Commission
Office of the Superintendent of Securities, Service NL
Northwest Territories Office of the Superintendent of Securities
Office of the Yukon Superintendent of Securities
Nunavut Securities Office

Submit your comments here: <https://www.securities-administrators.ca/consultations/>. Your comments will be distributed to the participating CSA members.

If Québec is a participating jurisdiction, and you are submitting your comments through the link above, you are also submitting your comments to:

Me Philippe Lebel
Corporate Secretary and Executive Director, Legal Affairs
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour PwC
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Fax: 514-864-8381
Email: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of the written comments received during the comment period. Comments received will be posted on the websites of each of the Alberta Securities Commission at www.albertasecurities.com, the Autorité des marchés financiers at www.lautorite.qc.ca and the Ontario Securities Commission at www.osc.gov.on.ca. Therefore, you should not include personal information directly in comments to be published. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

H. Content of the Annex

Annex A Local Matters in Québec

Questions

Please refer your questions to any of the following:

-24-

Autorité des marchés financiers

Charlotte Verdebout
 Senior Policy Adviser
 Corporate Finance Policy
 514 395-0337, ext 4339
charlotte.verdebout@lautorite.qc.ca

Déborah Koualé-Bénimé
 Senior Policy Adviser
 Corporate Finance Policy
 514 395-0337, ext. 4383
deborah.kouale-benime@lautorite.qc.ca

Geneviève Guay
 Senior Coordinator, Mergers and Acquisitions
 514 395-0337, ext. 4476
genevieve.guay@lautorite.qc.ca

Ontario Securities Commission

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

ANNEX A

LOCAL MATTERS IN QUÉBEC

In Québec, the Autorité des marchés financiers is publishing for consultation, in conjunction with draft amendments to *Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids (Regulation to amend Regulation 62-104)*, consequential amendments to *Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions*.

These consequential amendments, which are subject to government approval, would only apply to the French version of *Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions* and would ensure that its wording is updated and aligns with the wording of the Regulation to amend Regulation 62-104.

1. Section 2.2 of Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions (chapter V-1.1, r. 31) is amended by replacing “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”, in the French text, by “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. Sections 3.2 and 3.3 of the Regulation are amended by replacing paragraph (b), in the French text, by the following:

“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. Section 9.4 of the Regulation is amended by replacing paragraph (b), in the French text, by the following:

“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. Section 9.5 of the Regulation is amended by replacing subparagraph (ii), in the French text, by the following:

“ii) tout droit dans un instrument financier lié à un titre de l’émetteur ou tout droit ou toute obligation découlant de cet instrument.”

REGULATION TO AMEND REGULATION 62-104 RESPECTING TAKE-OVER BIDS AND ISSUER BIDS

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (8), (11), (21), (22) and (34))

1. The title of Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids (chapter V-1.1, r. 35) is replaced by the following:

“REGULATION 62-104 RESPECTING TAKE-OVER BIDS, ISSUER BIDS AND THE EARLY WARNING SYSTEM”.

2. Section 1.1 of the Regulation is amended:

(1) by inserting, after the definition of “deposit period news release”, the following:

““derivative” has the same meaning as in Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions (chapter V-1.1, r. 31);

““economic exposure” has the same meaning as in Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions;

““economic interest” has the same meaning as in Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions;

““equity equivalent derivative” means one or more derivatives, that are referenced to, or derived from, a voting or equity security of an issuer and which provide the holder, directly or indirectly, with an economic interest that is substantially equivalent to the economic interest associated with beneficial ownership of the security;”;

(2) by inserting, after the definition of “equity security”, the following:

““freely tradeable” has the same meaning as in Regulation 61-101 respecting Protection of Minority Security Holders in Special Transactions (chapter V-1.1, r. 33);”;

(3) by inserting, after the definition of “published market”, the following:

““related financial instrument” has the same meaning as in Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions;

““related party” has the same meaning as in Regulation 61-101 respecting Protection of Minority Security Holders in Special Transactions;”.

3. The Regulation is amended by adding, after section 1.11, the following:

“1.12. Determination of the existence of a liquid market

(1) For the purposes of paragraph 4.6.1(1)(c), a liquid market in a class of securities of an issuer exists at the date of an issuer bid only if all of the following conditions are satisfied:

(a) there is a published market for the class of securities;

(b) during the period of 12 months before the date of the issuer bid,

(i) the number of outstanding securities of the class was at all times at least 5 000 000, excluding securities beneficially owned, or over which control or

direction was exercised, by related parties of the issuer and securities that were not freely tradeable,

(ii) the aggregate trading volume of the class of securities on the published market on which the class was principally traded was at least 1 000 000 securities,

(iii) there were at least 1000 trades in securities of the class on the published market on which the class was principally traded, and

(iv) the aggregate value of the trades in securities of the class on the published market on which the class was principally traded was at least \$15 000 000;

(c) the market value of the class of securities on the published market on which the class was principally traded was at least \$75 000 000 for the calendar month preceding the calendar month in which the issuer bid is made, calculated by multiplying the number of securities of the class outstanding as of the close of business on the last business day of the calendar month, excluding securities beneficially owned, or over which control or direction was exercised, by related parties of the issuer and securities that were not freely tradeable, by

(i) the average of the closing prices of the securities of that class on the published market on which that class was principally traded for each of the trading days during the calendar month, if the published market provides a closing price for the securities, or

(ii) the average of the simple averages of the highest and lowest prices of the securities of that class on the published market on which that class was principally traded for each of the trading days for which the securities traded during the calendar month, if the published market does not provide a closing price, but provides only the highest and lowest prices of securities traded on a particular day.

(2) For the purposes of subsection (1), if there is more than one published market for a class of securities, the published market on which the class was principally traded must be determined as follows:

(a) if only one of the published markets is in Canada, the published market on which the class was principally traded is the published market in Canada;

(b) if there is more than one published market in Canada, the published market on which the class was principally traded is the published market in Canada on which the greatest volume of trading in that class occurred during the 20 business days preceding the date of the issuer bid;

(c) if there is no published market in Canada, the published market on which the class was principally traded is the published market on which the greatest volume of trading in that class occurred during the 20 business days preceding the date of the issuer bid.”.

4. Section 2.2 of the Regulation is amended by striking out paragraphs (3) and (4).

5. Section 2.3 of the Regulation is amended by inserting, in paragraph (2) and after “securities of the class subject to the bid”, “, or securities that are convertible into securities of that class,”.

6. The Regulation is amended by inserting, after section 2.7, the following:

“2.7.1. Disclosure of changes in economic exposure during take-over bid

(1) If, before the expiry of a take-over bid, an offeror acquires or disposes of an interest in, or right or obligation associated with, a related financial instrument involving voting or equity securities of the offeree issuer, including, for greater certainty, an equity equivalent derivative, or there is a change in an offeror's interest in, or right or obligation associated with, the related financial instrument, the offeror must, before the opening of trading on the business day following the date of the acquisition, disposition or change, issue and file a news release disclosing the following:

(a) the material terms of the related financial instrument and its impact on the offeror's securityholdings in, and economic exposure to, the offeree issuer;

(b) whether the offeror has the ability, formally or informally, to obtain the voting or equity securities or to direct the voting of voting securities held by a counterparty to the related financial instrument;

(c) a description of any past or present relationship between the offeror and a counterparty to the related financial instrument, or an affiliate of the counterparty, including, for greater certainty, the name of the counterparty and, if applicable, the affiliate, that, to a reasonable person, could be perceived to affect that counterparty's decision to acquire, dispose of or vote securities of the offeree issuer, or, if there is no such relationship, a statement to that effect.

(2) If, before the expiry of a take-over bid, an offeror enters into, terminates or amends an agreement, arrangement or understanding that has the effect of altering the offeror's economic exposure to the offeree issuer and disclosure is not otherwise required under subsection (1), the offeror must, before the opening of trading on the business day following the date of the entering into, termination or amendment, issue and file a news release disclosing the following:

(a) the material terms of the agreement, arrangement or understanding and its impact on the offeror's economic exposure to the offeree issuer;

(b) a description of any past or present relationship between the offeror and a counterparty to the agreement, arrangement or understanding, or an affiliate of the counterparty, including, for greater certainty, the name of the counterparty and, if applicable, the affiliate, that, to a reasonable person, could be perceived to affect that counterparty's decision to acquire, dispose of or vote securities of the offeree issuer, or, if there is no such relationship, a statement to that effect.”.

7. Section 2.12 of the Regulation is amended by inserting, in paragraph (1) and after “any extension of the period during which securities may be deposited under the bid”, “including, for greater certainty, the mandatory 10-day extension period.”.

8. Section 2.26 of the Regulation is amended by adding, after paragraph (3), the following:

“(3.1) Subsection (1) does not apply to securities deposited under the terms of an issuer bid by a security holder that:

(a) is entitled to elect to sell the number of securities required to be sold so that the proportion of securities of the class owned by the security holder after completion of the bid equals the proportion of securities of that class owned by the security holder before the bid, and

(b) makes the election.”.

9. Section 2.30 of the Regulation is amended by replacing “within 3 business days”, in subparagraph (c) of paragraph (1), by “promptly”.

10. Section 2.31.1 of the Regulation is amended:

(1) in subparagraph (iv) of paragraph (b):

(a) by replacing “pay for securities taken up as soon as possible, and in any event not later than 3 business days after the securities are taken up”, in subparagraph (A), by “pay promptly for securities taken up”;

(b) by replacing “pay for securities taken up as soon as possible and in any event not later than 3 business days after the securities are taken up.”, in subparagraph (B), by “pay promptly for securities taken up, and”;

(2) by adding, after paragraph (b), the following:

“(c) send a notice of variation to each holder of securities to whom the bid was required to be sent under section 2.8.”.

11. Section 2.32 of the Regulation is amended:

(1) by replacing paragraph^o(2) by the following:

“(2) An offeror must pay promptly for any securities taken up under an issuer bid.”;

(2) by inserting, after paragraph (4), the following:

“(4.1) Despite subsection (4), an offeror may extend an issuer bid for which all the terms and conditions have been complied with or waived without first taking up all securities deposited under the bid and not withdrawn if all of the following apply:

(a) the terms of the bid entitle security holders to elect a minimum price per security, within a range of prices, at which they are willing to sell their securities under the bid;

(b) at the time of the extension, the aggregate price payable for the securities deposited under the bid and not withdrawn is less than the maximum aggregate price payable under the bid;

(c) at the time of the extension, the market price of the securities is not greater than the maximum price per security within a range of prices set out in the terms of the bid.”.

12. Section 2.32.1 of the Regulation is amended by replacing paragraph (2) by the following:

“(2) An offeror must pay promptly for any securities taken up under a take-over bid.”.

13. Section 4.3 of the Regulation is amended by replacing paragraph (c) by the following:

“(c) the number of security holders of that class of securities at the date of the bid is not more than 50, excluding any holder that is, at the date of the bid

(i) an employee, officer, director or consultant of the offeree issuer or an affiliate of the offeree issuer,

(ii) a former employee, officer, director or consultant of the offeree issuer that, while in that relationship, was, and has continued after the end of that relationship to be, a security holder of the offeree issuer,

(iii) a former employee, officer, director or consultant of an affiliate of the offeree issuer that, while in that relationship, was, and has continued after the end of that relationship to be, a security holder of the offeree issuer, or

(iv) a spouse of a person referred to in subparagraph (i), (ii) or (iii) where the person has control or direction over the securities of the offeree issuer beneficially owned by the spouse.”.

14. The Regulation is amended by inserting, after section 4.6, the following:

“4.6.1. Selective repurchase exemption

(1) An issuer bid for a class of securities is exempt from Part 2 if all of the following conditions are satisfied:

(a) the aggregate number of securities or, in the case of convertible debt securities, the aggregate principal amount of securities acquired by the issuer in reliance on this exemption during the 12 months immediately preceding the date of the bid does not exceed 5% of the securities of that class outstanding at the beginning of the 12-month period;

(b) the securities acquired by the issuer in reliance on this exemption during the 12 months immediately preceding the date of the bid are acquired from not more than five persons in the aggregate and in not more than five transactions in the aggregate;

(c) a liquid market in the class of securities that is the subject of the bid exists at the date of the bid, determined in accordance with section 1.12;

(d) the bid is made outside of the regular trading hours of the market on which the class of securities that is the subject of the bid is principally traded, determined in accordance with subsection 1.12(2);

(e) the value of the consideration paid by the issuer for any of the securities acquired in reliance on this exemption, including brokerage fees or commissions, is less than the closing price of the class of securities that is the subject of the bid on the market on which the class is principally traded, determined in accordance with subsection 1.12(2), at the date of the bid;

(f) the board of directors of the issuer has determined that

(i) following the completion of the bid, the market for the class of securities that is the subject of the bid would not reasonably be expected to be materially less liquid than the market that existed at the date of the bid, and

(ii) the bid would not reasonably be expected to have a significant negative effect on the market price or value of the class of securities that is the subject of the bid;

(g) neither the issuer nor, to the knowledge of the issuer after reasonable inquiry, the selling security holder has knowledge of any material fact or material change in respect of the issuer or its securities that has not been generally disclosed at the date of the bid;

(h) the issuer issues and files, after making the bid and before the opening of trading of the market on which the class of securities that is the subject of the bid is principally traded, determined in accordance with subsection 1.12(2), a news release disclosing the following information:

(i) the name of the selling security holder;

(ii) the number of securities or, in the case of convertible debt securities, the aggregate principal amount of securities acquired by the issuer;

(iii) the value of the consideration paid by the issuer for the securities per security and in total;

(iv) the market price of the class of securities at the date of the bid;

(v) the aggregate number of securities or, in the case of convertible debt securities, the aggregate principal amount of securities acquired by the issuer within the preceding 12-month period in reliance on this exemption.

(2) In subsection (1), if an issuer makes an offer to acquire securities from a person and the issuer knows or ought to know after reasonable enquiry that

(a) the person acquired the securities in order that the issuer might make use of the exemption under subsection (1), then each person from whom those securities were acquired must be counted as one person in the determination of the number of persons to whom an offer to acquire has been made, or

(b) the person from whom the acquisition is being made is acting as a nominee, agent, trustee, executor, administrator or other legal representative for one or more other persons having a direct beneficial interest in those securities, then each of those other persons must be counted as one person in the determination of the number of persons to whom an offer to acquire has been made.

(3) Despite paragraph (2)(b), a trust or estate is to be considered a single security holder in the determination of the number of persons to whom an offer to acquire has been made if

(a) an inter vivos trust has been established by a single settlor, or

(b) an estate has not vested in all persons who are beneficially entitled to it.”.

15. Section 4.7 of the Regulation is amended by replacing all occurrences of “executive officer” by “officer”.

16. Section 4.8 of the Regulation is amended by inserting, in paragraph (1) and after “Cboe Canada Inc.”, “, CNSX Markets Inc.”.

17. Section 4.9 of the Regulation is amended by replacing paragraph (c) by the following:

“(c) the number of security holders of that class of securities at the date of the bid is not more than 50, excluding any holder that is, at the date of the bid

(i) an employee, officer, director or consultant of the issuer or an affiliate of the issuer,

(ii) a former employee, officer, director or consultant of the issuer that, while in that relationship, was, and has continued after the end of that relationship to be, a security holder of the issuer,

(iii) a former employee, officer, director or consultant of an affiliate of the issuer that, while in that relationship, was, and has continued after the end of that relationship to be, a security holder of the issuer, or

(iv) a spouse of a person referred to in subparagraph (i), (ii) or (iii) where the person has control or direction over the securities of the issuer beneficially owned by the spouse.”.

18. Section 5.1 of the Regulation is amended:

(1) by inserting, in paragraph (1) and after the definition of “acquiror’s securities”, the following:

““securityholding percentage” means a person’s beneficial ownership of, or control or direction over, a class of voting or equity securities of a reporting issuer, or securities convertible into the class of voting or equity securities, expressed as a percentage of the outstanding securities of the class, calculated in accordance with applicable securities legislation listed in Appendix D of Regulation 62-103 respecting the Early Warning System and Related Take-Over Bid and Insider Reporting Issues (chapter V-1.1, r. 34);

““solicit” has the same meaning as in Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (chapter V-1.1, r. 24);”;

(2) by adding, after paragraph (2), the following:

“(3) For the purposes of this Part, securities beneficially owned, or over which control or direction is exercised, by a person at the time that an issuer becomes a reporting issuer are deemed to have been acquired by the person at that time.

“(4) For the purposes of this Part, a person acting jointly or in concert with one or more other persons in respect of an issuer is deemed to have acquired the securities of the issuer that are beneficially owned, or over which control or direction is exercised, by the other person or persons when the first mentioned person began acting jointly or in concert with that other person or those other persons.

“(5) For the purposes of this Part, a person that ceases acting jointly or in concert with one or more other persons in respect of an issuer is deemed to have disposed of the securities of the issuer that are beneficially owned, or over which control or direction is exercised, by the other person or persons at the time the first mentioned person ceases acting jointly or in concert with that other person or those other persons.

“(6) For the purposes of determining control or direction over securities of an issuer under sections 5.2 and 5.4, an acquiror or person acting jointly or in concert with the acquiror has acquired, and has, control or direction over a security, including an unissued security, if the acquiror or person is a counterparty to an equity equivalent derivative of the security during the period that

(a) begins on the date that the acquiror or person commences a solicitation under paragraph 9.1(2)(b) of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations, and

(b) ends on the later of the following:

(i) the date on which the meeting in respect of the solicitation is held;

(ii) the date on which the acquiror or person issues and files a news release stating that the solicitation has ceased.”.

19. Section 5.2 of the Regulation is amended:

(1) by replacing paragraph (2) by the following:

“(2) An acquiror that is required to file a report under paragraph (1)(b) must issue and file a news release and file another report, in accordance with paragraphs (1)(a) and (b), each time any of the following apply:

(a) the acquiror, or any person acting jointly or in concert with the acquiror, acquires or disposes of beneficial ownership of, or acquires or ceases to have control or direction over, either of the following:

(i) securities in an amount that results in an increase or a decrease in the securityholding percentage of the acquiror of 2% or more than the securityholding percentage reported in the most recent report required to be filed by the acquiror under subsection (1) or this subsection;

(ii) securities convertible into the class of securities that was the subject of the most recent report required to be filed by the acquiror under subsection (1) or this subsection that results in an increase or a decrease of 2% or more than the securityholding percentage reported by the acquiror in that report;

(b) there is a change in a material fact contained in the most recent report required to be filed under paragraph (1)(b) or paragraph (a) of this subsection.”;

(2) by replacing paragraph (3) by the following:

“(3) An acquiror must issue and file a news release and file a report, in accordance with paragraphs (1)(a) and (b), if the acquiror’s securityholding percentage, as reported in the most recent report required to be filed by the acquiror under this section, decreases to less than 10%.”;

(3) by adding, after paragraph (4), the following:

“(5) Paragraph (1)(a) does not apply to an acquiror in respect of a deemed acquisition of securities under subsection 5.1(3).”.

20. Section 5.3 of the Regulation is amended by adding, after paragraph (2), the following:

“(3) Subsection (1) does not apply to an acquiror in respect of a deemed acquisition of securities under subsection 5.1(3).”.

21. Section 5.4 of the Regulation is amended:

(1) by replacing paragraph (2) by the following:

“(2) An acquiror must issue and file a news release containing the information required under subsection (3) before the opening of trading on the next business day each time the acquiror, or any person acting jointly or in concert with the acquiror, acquires beneficial ownership of, or control or direction over, in aggregate, securities of the class subject to the bid that results in a change in the securityholding percentage of the acquiror of 2% or more than the securityholding percentage reported in the most recent news release required to be filed by the acquiror under this section.”;

(2) by replacing “market in”, in subparagraph (e) of paragraph (3), by “market on”.

22. Form 62-104F1 of the Regulation is amended:

(1) by replacing “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids”, in paragraph (a) of Part 1, by “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids, Issuer Bids and the Early Warning System”;

- (2) by inserting, after item 8 of Part 2, the following:

“Item 8.1 Interests affecting economic exposure

(1) If the offeror, or any person acting jointly or in concert with the offeror, has, or had at any time during the six-month period preceding the date of the take-over bid, an interest in, or right or obligation associated with, a related financial instrument involving a voting or equity security of the offeree issuer, including, for greater certainty, an equity equivalent derivative, disclose the following:

(a) the material terms of the related financial instrument and its impact on the offeror’s or person’s securityholdings in, and economic exposure to, the offeree issuer;

(b) the date the interest in, or the right or obligation associated with, the related financial instrument was acquired;

(c) whether the offeror or person has or had the ability, formally or informally, to obtain the voting or equity securities or to direct the voting of voting securities held by a counterparty to the related financial instrument;

(d) a description of any past or present relationship between the offeror or person and a counterparty to the related financial instrument, or an affiliate of the counterparty, including, for greater certainty, the name of the counterparty and, if applicable, the affiliate, that, to a reasonable person, could be perceived to affect that counterparty’s decision to acquire, dispose of or vote securities of the offeree issuer, or, if there is no such relationship, a statement to that effect.

(2) If the offeror, or any person acting jointly or in concert with the offeror, is a party, or has been a party at any time during the six-month period preceding the date of the take-over bid, to any agreement, arrangement or understanding that has or had the effect of altering, directly or indirectly, the economic exposure of the offeror or person to the offeree issuer and disclosure is not otherwise required under subsection (1), disclose the following:

(a) the material terms of the agreement, arrangement or understanding and its impact on the offeror’s or person’s economic exposure to the offeree issuer;

(b) the date of the agreement, arrangement or understanding;

(c) a description of any past or present relationship between the offeror or person and a counterparty to the agreement, arrangement or understanding, or an affiliate of the counterparty, including, for greater certainty, the name of the counterparty and, if applicable, the affiliate, that, to a reasonable person, could be perceived to affect that counterparty’s decision to acquire, dispose of or vote securities of the offeree issuer, or, if there is no such relationship, a statement to that effect.”.

23. Form 62-104F2 of the Regulation is amended:

(1) by replacing “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids”, in paragraph (a) of Part 1, by “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids, Issuer Bids and the Early Warning System”;

(2) in Part 2:

(a) by replacing “dutch auctions”, in the second paragraph of item 2, by “Dutch auctions”;

(b) by replacing the last paragraph of item 8 by the following:

“If an issuer intends to rely on one or more of the exceptions from the proportionate take up and payment requirements found in subsections 2.26(2), (3) and (3.1) of the Regulation relating to standard trading units, “Dutch auctions” and proportionate tenders, describe the mechanism under which securities would be deposited and taken up without proration.”.

24. Forms 62-104F3, 62-104F4 and 62-104F5 of the Regulation are amended by replacing “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids”, in paragraph (a) of Part 1, by “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids, Issuer Bids and the Early Warning System”.

25. (1) This Regulation comes into force on *(indicate here the date of coming into force of this Regulation)*.

(2) In Saskatchewan, despite paragraph (1), if this Regulation is filed with the Registrar of Regulations after *(indicate here the date of coming into force of this Regulation)*, this Regulation comes into force on the day on which it is filed with the Registrar of Regulations.

CHANGES TO POLICY STATEMENT 62-203 RESPECTING TAKE-OVER BIDS AND ISSUER BIDS

1. The title of *Policy Statement 62-203 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids* is replaced by the following:

“POLICY STATEMENT 62-203 RESPECTING TAKE-OVER BIDS, ISSUER BIDS AND THE EARLY WARNING SYSTEM”.

2. Section 1.1 of the Policy Statement is replaced by the following:

“1.1. Introduction

Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids, Issuer Bids and the Early Warning System (chapter V-1.1, r. 35) (the Regulation) governs take-over bids, issuer bids and the early warning system in all jurisdictions of Canada. This Policy Statement and the Regulation, insofar as they relate to take-over bids and issuer bids, are together referred to as the “Bid Regime”. This Policy Statement, the Regulation and *Regulation 62-103 respecting the Early Warning System and Related Take-Over Bid and Insider Reporting Issues* (chapter V-1.1, r. 34) (Regulation 62-103), insofar as they relate to the early warning system, are together referred to as the “Early Warning System”. This Policy Statement outlines how the provincial and territorial securities regulatory authorities interpret or apply certain provisions of the Bid Regime and the Early Warning System, and provides corresponding guidance.”.

3. The title of part 2 of the Policy Statement is replaced by the following:

“PART 2 THE BID REGIME”.

4. The Policy Statement is changed by inserting, after section 2.4, the following:

“2.4.1. Bid conditions

While the Regulation does not expressly regulate conditions to take-over bids, except with respect to financing arrangements, there may be circumstances where bid conditions raise public interest concerns. That may be the case if a take-over bid includes conditions that require an offeree issuer to take actions for the benefit of the offeror where a refusal to do so would entitle the offeror not to consummate its bid, or where a bid contains conditions that grant an offeror unqualified judgment or discretion to determine whether the conditions have been satisfied, thereby providing the offeror with a degree of optionality that calls into question the credibility of the bid.”.

5. The Policy Statement is changed by adding, after section 2.17, the following:

“2.18. Mini-tender offers

A “mini-tender offer” refers to a widely disseminated offer to acquire outstanding voting or equity securities of an issuer where the securities subject to the offer to acquire, together with the offeror’s securities, constitute in the aggregate less than 20% of the outstanding securities of the class. A mini-tender offer is not a take-over bid to which the requirements of Part 2 of the Regulation apply. However, both take-over bids and mini-tender offers require security holders to make tendering decisions. Accordingly, certain principles underlying the Bid Regime should be applied in the context of a mini-tender offer. In particular, security holders to whom a mini-tender offer is made should be treated equally, offered identical consideration, given a reasonable period of time to consider the terms of the offer and provided with adequate information that allows them to make a reasoned decision as to whether to accept or reject the offer.

Whether a security holder has been provided with sufficient time and information will depend on the circumstances of the mini-tender offer. As a guideline, with respect to take-over bids, the Regulation contemplates a minimum deposit period of 35 days, and Form 62-104F1 *Take-Over Bid Circular* sets out the information that securities regulatory authorities have determined is relevant to a security holder's tendering decision.

Securities regulatory authorities may intervene if a mini-tender offer is conducted in a manner or in circumstances that are prejudicial to the public interest. That could arise if, for example, specific elements of the Bid Regime that are derived from the underlying principles noted above are absent, including where a mini-tender offeror varies or extends its offer either without notice to security holders or in a manner in which notice is not likely to reach them, or where a mini-tender offeror does not provide sufficient time following a variation or extension for security holders to change their minds with respect to the offer. Securities regulatory authorities may also intervene if a mini-tender offer is made at such a substantial discount to the prevailing market price of the class of securities that no reasonable security holder would tender to it except through mistake, inadvertence or misunderstanding.

Security holders to whom a mini-tender offer is made who are not in a Canadian jurisdiction may have recourse under the laws of their home jurisdictions.

“2.19. Prompt payment for securities taken up

The Bid Regime requires that offerors pay “promptly” for any securities taken up under the bid. Although not specifically defined, what we consider to be prompt in the context of the timing of payment for securities tendered under a bid and taken up is informed by the practices of the financial community, including settlement practices, then in effect. Accordingly, where the settlement period for securities trades is one business day after the trade date, we view payment within one business day from take up as being made “promptly”.

“2.20. Date of the bid

Certain exemptions from the take-over bid and issuer bid requirements refer to the market price of the securities at the “date of the bid”. The date of the bid is the date on which an “offer to acquire” is made. If a person has a right to purchase securities owned by a second person (i.e., a call option), the date of the first person's bid generally would be the date on which the first person exercises the call option rather than the date on which the second person grants the call option, as it is upon exercise that the first person's investment decision crystallizes and an offer to acquire is made. Conversely, if a person has a right to sell securities that it owns to a second person (i.e., a put option), the date of the second person's bid generally would be the date on which the second person grants the put option rather than the date on which the first person exercises the put option, as it is upon grant that the second person's investment decision crystallizes and an offer to acquire is made.

“2.21. Selective offshore repurchases

As issuer bids are defined as offers made by issuers to persons in the local jurisdiction, offers made to security holders who are not in Canada or residents of Canada technically fall beyond the definition of “issuer bid” for the purposes of Canadian securities legislation. However, Canadian securities regulatory authorities retain public interest jurisdiction over transactions by issuers in their local jurisdiction and may determine to intervene in any given transaction if the circumstances raise public interest concerns. In general, offshore repurchases would not raise public interest concerns if an issuer conducts repurchases from a security holder who is not in Canada or a resident of Canada in the circumstances and manner described in the selective repurchase exemption set out in section 4.6.1 of the Regulation.

Issuers considering a selective offshore repurchase who have questions regarding whether such a transaction would raise public interest concerns should contact the applicable securities regulatory authorities prior to proceeding with such transaction.”.

6. The title of part 3 of the Policy Statement is replaced by the following:

“TAKE-OVER BID REQUIREMENTS AND THE EARLY WARNING SYSTEM”.

7. Section 3.1 of the Policy Statement is replaced by the following:

“3.1. Derivative arrangements

The definition of “equity equivalent derivative” is intended to refer to a derivative or combination of derivatives which, either on their own or when taken together, are referenced to, or derived from, a voting or equity security of an issuer, with an economic interest that is substantially equivalent to the economic interest associated with beneficial ownership of the security. We would generally consider a derivative or combination of derivatives to substantially replicate the economic interest of owning a reference security if it provides a rate of return between 90% and 110% of the rate of return of the reference security. An equity equivalent derivative would include a cash settled equity total return swap or substantially similar derivative.

In general, the Regulation does not require an investor to aggregate securities that it beneficially owns with reference securities underlying equity equivalent derivatives held by it for the purposes of early warning reporting. However, an investor is deemed, for purposes of sections 5.2 and 5.4 of the Regulation only, to have acquired the reference securities underlying an equity equivalent derivative during the pendency of a solicitation made under paragraph 9.1(2)(b) of *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations* (chapter V-1.1, r. 24). The purpose of this deeming provision is to require, by application of the early warning system, disclosure of changes in a soliciting securityholder’s aggregate economic position, whether through beneficial ownership of securities or through economic interests in equity equivalent derivatives, subsequent to the filing of its proxy circular in circumstances where its aggregate economic position is equivalent to a beneficial ownership position of 10% or more of the outstanding securities of the class.

An investor that is a party to an equity swap or similar derivative arrangement may under certain circumstances have deemed beneficial ownership of, or control or direction over, the reference voting or equity securities. This could occur where the investor has the ability, formally or informally, to obtain the voting or equity securities or to direct the voting of voting securities held by any counterparties to the transaction. This determination would be relevant for compliance with the early warning and take-over bid requirements under the Regulation.

Equity equivalent derivatives must be disclosed in compliance with securities laws, having regard to circumstances where beneficial ownership of, or control or direction over, reference securities may be deemed. The disclosure or use of equity equivalent derivatives in a manner that is abusive of the capital markets may engage securities regulatory authorities’ public interest jurisdiction. For example, we may have public interest concerns where investors do not clearly and accurately differentiate between beneficial ownership of securities and economic interests in their public disclosures and instead express them as an aggregate economic interest, which can generate confusion in the market. We may also have public interest concerns where equity equivalent derivatives are used in a deliberate effort to accumulate substantial economic positions in an issuer if the holder seeks to influence the outcome of a potential take-over bid by either exerting pressure on a counterparty or communicating expectations of commercial incentives or disincentives for the counterparty or its affiliates dependent on how or when the counterparty acquires, disposes of or votes securities of the offeree issuer.

Paragraphs 2.7.1(1)(c) and 2.7.1(2)(b) of the Regulation and Item 8.1 of Form 62-104F1 *Take-Over Bid Circular* require a description of any past or present relationship between the offeror or any joint actor and a counterparty, or an affiliate of the counterparty, that, to a reasonable person, could be perceived to affect that counterparty's decision to acquire, dispose of or vote securities of the offeree issuer, or, if there is no such relationship, a statement to that effect. Such relationships may include instances where the counterparty or an affiliate of the counterparty has a material financial interest in the offeror or any joint actor, has a material financial interest in future business involving the offeror or any joint actor, acts as a financial advisor to the offeror or any joint actor, or acts as a lead or co-lead lender or manager of a lending syndicate in connection with the bid. A relationship with a counterparty, or an affiliate of that counterparty, that terminated more than 24 months before a bid was commenced generally would not have to be disclosed on the basis that it could not be perceived to affect the counterparty's decision to acquire, dispose of or vote securities of the offeree issuer."

8. The Policy Statement is changed by adding, after section 3.2, the following:

“3.3. Change in plans or future intentions of the acquiror or a joint actor

An acquiror that is required to make disclosure under subsection 5.2(1) of the Regulation must make further disclosure in accordance with subsection 5.2(1) each time there is a change in a material fact contained in the most recent report required to be filed under paragraph 5.2(1)(b) or subsection 5.2(2) of the Regulation. Subsection 5.2(1) of the Regulation refers to section 3.1 of Regulation 62-103, which in turn refers to the information required by Form 62-103F1 *Required Disclosure under the Early Warning Requirements*. Item 5 of Form 62-103F1 *Required Disclosure under the Early Warning Requirements* requires the acquiror to describe any plans or future intentions which it and any joint actor may have which relate to or would result in certain actions.

A change in plans or future intentions is a factual determination based on the circumstances of a particular transaction or a particular event. We expect that, when an acquiror or any joint actor takes significant steps with respect to a particular transaction or event, the acquiror will assess whether those actions, individually or taken together, constitute a change in the plans or future intentions disclosed in the acquiror's previous report filed under the early warning requirements.

We generally consider that a change in plans or future intentions will occur at the latest upon the execution of a definitive agreement to enter into a transaction, the commencement of a take-over bid, the public announcement of a proxy solicitation or a similar event, as applicable. However, a change in plans or future intentions may, in some instances, occur at an earlier stage of a particular transaction or a particular event. For example, if an acquiror or any joint actor has taken irrevocable steps to effect a potential transaction, or publicly announced information or facts that differ from the plans or future intentions that were previously disclosed, then those changes generally would trigger further disclosure under the early warning requirements. The foregoing is not intended to be exhaustive of all of the circumstances in which a change in plans or future intentions, as those terms are used in Item 5 of Form 62-103F1 *Required Disclosure under the Early Warning Requirements*, may occur.

An acquiror should re-assess the accuracy of the disclosure in its reports filed under the early warning requirements in respect of the plans or future intentions of the acquiror and any joint actor every time it is required to make further disclosure, including as a result of an increase or a decrease in its securityholding percentage that triggers a filing pursuant to paragraph 5.2(2)(a) of the Regulation.

If the acquiror's most recent report filed under the early warning requirements contains general language reserving the right to take any of the actions enumerated in Item 5 of Form 62-103F1 *Required Disclosure under the Early Warning Requirements*, we expect the acquiror to update the disclosure in such report as soon as a

change in plans or future intentions with respect to a particular action actually occurs.

For greater clarity, this guidance also applies with respect to disclosure required under Form 62-103F2 *Required Disclosure by an Eligible Institutional Investor under Section 4.3* and Form 62-103F3 *Required Disclosure by an Eligible Institutional Investor under Part 4*.

“3.4. Reporting of acquisitions during bid

Eligible institutional investors who are exempt from the early warning requirements under section 4.1 of Regulation 62-103 cannot continue to rely on the alternative monthly reporting system and must make disclosure in accordance with section 5.4 of the Regulation if, during the pendency of a non-exempt take-over bid or issuer bid, they acquire beneficial ownership of, or control or direction over, securities of the class subject to the bid that, when added to their securities of that class, constitute 5% or more of the outstanding securities of that class. The exemption in section 4.1 of Regulation 62-103 is in respect of the early warning requirements in section 5.2 of the Regulation and does not extend to the requirements in section 5.4 of the Regulation.

“3.5. Applicability of the Early Warning System

The Early Warning System and the concept of acting jointly or in concert apply to proxy solicitations generally, including for the purpose of voting on an alternative slate of directors, even in the absence of a take-over bid or issuer bid.

“3.6. Calculation of early warning reporting thresholds

Section 5.2 of the Regulation is a transactional requirement and requires that an acquiror conduct an analysis and calculation each time that the acquiror acquires one of the categories of securities referred to in that provision (i.e., a voting or equity security of a reporting issuer, or a security convertible into voting or equity securities of a reporting issuer). The securities that are the subject of the transaction at hand form the first part of the calculation.

Convertible securities that are not exercisable within 60 days are one of the categories of securities subject to section 5.2 of the Regulation, as they are “securities convertible into voting or equity securities of any class of a reporting issuer.” Accordingly, where the subject transaction involves convertible securities, those convertible securities should be included in the first part of the calculation, irrespective of whether or not they are convertible within 60 days and irrespective of any conditions attached to them.

The securities that are the subject of the transaction at hand then need to be added to the second part of the calculation, being the “acquiror’s securities” (determined in accordance with the provisions of the Regulation) to arrive at the numerator to be used for the securityholding percentage calculation.

The term “acquiror’s securities” is defined as “securities of an issuer beneficially owned, or over which control or direction is exercised, on the date of the acquisition or disposition, by an acquiror or any person acting jointly or in concert with the acquiror.” As the reference is to those securities “beneficially owned”, whether convertible securities will be included as part of the “acquiror’s securities” is to be determined with reference to section 1.8 of the Regulation.

The following are illustrative examples of the early warning reporting calculation:

An acquiror has 2,000 common shares and 1,000 options of IssuerCo. The acquiror acquires 500 warrants in IssuerCo in a trade. As of the trade date, none of the warrants are exercisable within 60 days and none of the options are exercisable within 60 days. The numerator, for the purposes of calculating the acquiror’s

securityholding percentage, would be 2,500 (consisting of the 500 warrants acquired that are not exercisable within 60 days and the 2,000 common shares comprising the “acquiror’s securities”), and the denominator would be IssuerCo’s number of common shares outstanding, unadjusted by any of the convertible securities held by the acquiror.

If the acquiror subsequently purchases an additional 200 warrants, the analytical exercise is repeated. As of this subsequent trade date, assume that none of the newly acquired warrants are exercisable within 60 days, that 250 of the 1,000 options held by the acquiror have vested (or will vest within 60 days) and that 300 of the 500 previously acquired warrants are now exercisable (or will be exercisable within 60 days). The numerator, for the purposes of the acquiror’s securityholding percentage, would be 2,750 (consisting of the 200 newly acquired warrants that are not exercisable within 60 days and the “acquiror’s securities”, which would include the 2,000 common shares, the 250 vested options and the 300 currently exercisable warrants). The 250 vested options and 300 currently exercisable warrants forming part of the “acquiror’s securities” would be added to IssuerCo’s outstanding common shares to form the denominator of the securityholding percentage calculation.

Section 1.8 of the Regulation deems an acquiror to have acquired and to be the beneficial owner of a security, including an unissued security, if the acquiror is the beneficial owner of a security convertible into the security within 60 days following that date. Accordingly, the calculation of early warning reporting thresholds should be undertaken each time (a) a convertible security that is not exercisable within 60 days becomes exercisable within 60 days as a result of the passage of time, and (b) a convertible security that is exercisable within 60 days expires, lapses or terminates in accordance with its terms.

“3.7. Calculating beneficial ownership on a fully diluted basis in limited circumstances

The early warning reporting calculations are to be done on a partially diluted basis. However, in circumstances where the acquiror is acquiring convertible securities as part of a treasury offering and the terms of the convertible securities provide that either all of the convertible securities issued pursuant to such offering convert into the underlying voting or equity securities, or none of them do (for example, in a subscription receipt offering, or a fully backstopped rights offering), beneficial ownership may be calculated on a fully diluted basis as, in those circumstances, it would not be possible for only some (but not all) of the underlying securities in respect of that offering to be issued.

“3.8. Trigger for subsequent alternative monthly reports

An eligible institutional investor who satisfies the criteria set out in, and who is filing reports under, Part 4 of Regulation 62-103 for a reporting issuer (each, an AMR Filer) is required to file a report in accordance with Part 4 of Regulation 62-103 if the securityholding percentage of the AMR Filer in a class of voting or equity securities of the reporting issuer as of the end of the month in which the AMR Filer has acquired or disposed of beneficial ownership of, or acquired or ceased to have control or direction over, any securities of the class crosses one of the fixed 2.5% thresholds starting at 10% (e.g., 10%, 12.5%, 15%, 17.5%, etc.) when compared to the AMR Filer’s most recently filed report. For example, if an AMR Filer has reported an 11.5% securityholding percentage in a class of voting or equity securities of a reporting issuer and the AMR Filer acquires an aggregate of 1.2% of the securities of that class over the course of a month such that, as of the end of the month, the AMR Filer’s securityholding percentage in the class is 12.7%, the AMR Filer would be required to file a report in accordance with Part 4 of Regulation 62-103. This AMR Filer’s next report would be required when its securityholding percentage in that class of securities decreases below 12.5% or increases above 15%.

“3.9. Issuer actions

Section 6.1 of Regulation 62-103 provides an entity with an exemption from the early warning requirements and the obligation to report under Part 4 of Regulation 62-103 until the entity undertakes a trade, at which time the entity must assess its post-trade securityholding percentage in the class of securities of the reporting issuer relative to the securityholding percentage in that class that the entity reported in its most recent early warning report or alternative monthly report, as applicable.

If the entity is not reporting under Part 4 of Regulation 62-103 and its securityholding percentage following the trade represents a 2% or greater change when compared to its most recently filed early warning report, then a subsequent early warning report and news release would be required. The following are illustrative examples of the issuer action exemption in the context of the early warning requirements:

A person has, and has reported, a 12% ownership position in a class of voting or equity securities of a reporting issuer. The reporting issuer conducts a repurchase of securities of the class, in which the person does not participate, that causes the person's securityholding percentage to increase to 14.5%. Pursuant to section 6.1 of Regulation 62-103, the person is not required to issue and file a news release or file a report at the time of the issuer action. Subsequent to the issuer action, the person acquires securities that amount to 1% of the class, increasing the person's securityholding percentage to 15.5%. As the person's securityholding percentage (i.e., 15.5%) represents a 2% or greater change in percentage ownership from the 12% that it most recently reported, the person is required to issue and file a news release and file a report in accordance with section 5.2 of the Regulation.

A person has, and has reported, a 12% ownership position in a class of voting or equity securities of a reporting issuer. The reporting issuer undertakes a private placement of securities of the class, in which the person does not participate, that causes the person's securityholding percentage to decrease to 11%. Pursuant to section 6.1 of Regulation 62-103, the person is not required to issue and file a news release or file a report at the time of the issuer action. Subsequent to the issuer action, the person acquires securities that amount to 2% of the class, increasing the person's securityholding percentage to 13%. As the person's securityholding percentage (i.e., 13%) represents only a 1% change in percentage ownership from the 12% that it most recently reported, the person is not required to issue and file a news release or file a report in accordance with section 5.2 of the Regulation.

If the entity is an AMR Filer and its securityholding percentage as at the end of the month in which it undertook a trade, when compared to its most recently filed alternative monthly report, increased or decreased past one of the fixed 2.5% thresholds starting at 10% (e.g., 10%, 12.5%, 15%, 17.5%, etc.), then an alternative monthly report would be required. The following are illustrative examples of the issuer action exemption in the context of the alternative monthly reporting system:

An AMR Filer has, and has reported, a 12% ownership position in a class of voting or equity securities of a reporting issuer. The reporting issuer conducts a repurchase of securities of the class, in which the AMR Filer does not participate, that causes the AMR Filer's securityholding percentage to increase to 14.5%. The AMR Filer does not undertake a trade in securities of that class in the month in which the issuer action occurred. Pursuant to section 6.1 of Regulation 62-103, the AMR Filer is not required to file a report in accordance with Part 4 of Regulation 62-103 in respect of the month in which the issuer action occurred. In the following month, the AMR

Filer undertakes various trades in the class of securities, such that its securityholding percentage, as at the end of that month, is 15.5%. As the AMR Filer's securityholding percentage (i.e., 15.5%) has increased past the 12.5% and 15% reporting thresholds since the AMR Filer's most recently filed report, the AMR Filer is required to file a report in accordance with Part 4 of Regulation 62-103 in respect of that month.

An AMR Filer has, and has reported, a 12% ownership position in a class of voting or equity securities of a reporting issuer. The reporting issuer undertakes a private placement of securities of the class, in which the AMR Filer does not participate, that causes the AMR Filer's securityholding percentage to decrease to 9%. The AMR Filer does not undertake a trade in securities of that class in the month in which the issuer action occurred. Pursuant to section 6.1 of Regulation 62-103, the AMR Filer is not required to file a report in accordance with Part 4 of Regulation 62-103 in respect of the month in which the issuer action occurred. In the following month, the AMR Filer undertakes various trades in the class of securities, such that its securityholding percentage, as at the end of that month, is 11%. As the AMR Filer's securityholding percentage (i.e., 11%) has not increased or decreased past one of the fixed 2.5% thresholds since the AMR Filer's most recently filed report, the AMR Filer would not be required to file a report in accordance with Part 4 of Regulation 62-103 in respect of that month. The AMR Filer's next report would be required when its securityholding percentage in that class of securities decreases past 10% or increases past 12.5%.”

REGULATION TO AMEND REGULATION 13-102 RESPECTING SYSTEM FEES

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (21))

1. Appendix A of Regulation 13-102 respecting System Fees (chapter V-1.1, r. 2.2) is amended by replacing all occurrences of “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids”, in column B of item 10, by “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids, Issuer Bids and the Early Warning System”.

2. (1) This Regulation comes into force on *(indicate here the date of coming into force of this Regulation)*.

(2) In Saskatchewan, despite paragraph (1), if this Regulation is filed with the Registrar of Regulations after *(indicate here the date of coming into force of this Regulation)*, this Regulation comes into force on the day on which it is filed with the Registrar of Regulations.

REGULATION TO AMEND REGULATION 43-101 RESPECTING STANDARDS OF DISCLOSURE FOR MINERAL PROJECTS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (21))

1. Section 1.1 of Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects (chapter V-1.1, r. 15) is amended by replacing “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids”, in the definition of “initial deposit period”, by “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids, Issuer Bids and the Early Warning System”.

2. (1) This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

(2) In Saskatchewan, despite paragraph (1), if this Regulation is filed with the Registrar of Regulations after (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*), this Regulation comes into force on the day on which it is filed with the Registrar of Regulations.

REGULATION TO AMEND REGULATION 44-102 RESPECTING SHELF DISTRIBUTIONS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (21))

1. Section 9B.1 of Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions (chapter V-1.1, r. 17) is amended by replacing “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids”, in paragraph (3), by “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids, Issuer Bids and the Early Warning System”.

2. (1) This Regulation comes into force on *(indicate here the date of coming into force of this Regulation)*.

(2) In Saskatchewan, despite paragraph (1), if this Regulation is filed with the Registrar of Regulations after *(indicate here the date of coming into force of this Regulation)*, this Regulation comes into force on the day on which it is filed with the Registrar of Regulations.

REGULATION TO AMEND REGULATION 51-102 RESPECTING CONTINUOUS DISCLOSURE OBLIGATIONS

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (4.1), (8), (11), (21), (22) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (chapter V-1.1, r. 24) is amended:

(1) by inserting, after the definition of “date of transition to IFRS”, the following:

““economic exposure” has the same meaning as in *Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions* (chapter V-1.1, r. 31);

““equity equivalent derivative” has the same meaning as in *Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids, Issuer Bids and the Early Warning System* (chapter V-1.1, r. 35);”;

(2) by inserting, after the definition of “recognized quotation and trade reporting system”, the following:

““related financial instrument” has the same meaning as in *Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions*;”.

2. Section 9.2 of the Regulation is amended by replacing subparagraph (ii) of subparagraph (c) of paragraph (4) by the following:

“(ii) the information required under item 2, sections 3.2, 3.3 and 3.4 of item 3, paragraphs (b) and (d) of item 5 and section 6.6 of item 6 of Form 51-102F5,”.

3. Form 51-102F2 of the Regulation is amended, in item 18.1:

(1) by replacing “**Item 6 – Voting Securities and Principal Holders of Voting Securities**”, under “**Form 51-102F5 Reference**”, by “**Item 6 – Voting Securities and Interests Affecting Economic Exposure**”;

(2) by replacing “Do not include the disclosure specified in sections 6.2, 6.3 and 6.4.”, under “**Modification**” opposite “**Item 6 – Voting Securities and Interests Affecting Economic Exposure**”, by “Do not include the disclosure specified in sections 6.2, 6.3, 6.4, 6.6, 6.7 and 6.8.”.

4. Form 51-102F5 of the Regulation is amended:

(1) in Part 2:

(a) by replacing “**Principal Holders of Voting Securities**”, in the title of item 6, by “**Interests Affecting Economic Exposure**”;

(b) by adding, after item 6.5, the following:

“**6.6.** If the solicitation is made other than by or on behalf of management of the company, state the number and the percentage of each class of voting securities of the company beneficially owned, or controlled or directed, directly or indirectly, by, and the name of, each

(a) person by which, or on whose behalf, the solicitation is made, and

(b) affiliate of each person referred to in paragraph (a).

“6.7. If the solicitation is made other than by or on behalf of management of the company, disclose, for each person referred to in section 6.6 that has an interest in, or right or obligation associated with, a related financial instrument involving voting or equity securities of the company, including, for greater certainty, an equity equivalent derivative, the following:

(a) the material terms of the related financial instrument and its impact on the person’s securityholdings in, and economic exposure to, the company;

(b) the date the interest in, or the right or obligation associated with, the related financial instrument was acquired;

(c) whether the person has the ability, formally or informally, to obtain the voting or equity securities or to direct the voting of voting securities held by a counterparty to the related financial instrument;

(d) a description of any past or present relationship between the person and a counterparty to the related financial instrument, or an affiliate of the counterparty, including, for greater certainty, the name of the counterparty and, if applicable, the affiliate, that, to a reasonable person, could be perceived to affect that counterparty’s decision to acquire, dispose of or vote securities of the company, or, if there is no such relationship, a statement to that effect.

“6.8. If the solicitation is made other than by or on behalf of management of the company, disclose, for each person referred to in section 6.6 that is a party to an agreement, arrangement or understanding that has the effect of altering, directly or indirectly, the economic exposure of that person to the company and for which disclosure is not otherwise required under section 6.7, the following:

(a) the material terms of the agreement, arrangement or understanding and its impact on the person’s economic exposure to the company;

(b) the date of the agreement, arrangement or understanding;

(c) a description of any past or present relationship between the person and a counterparty to the agreement, arrangement or understanding, or an affiliate of the counterparty, including, for greater certainty, the name of the counterparty and, if applicable, the affiliate, that, to a reasonable person, could be perceived to affect that counterparty’s decision to acquire, dispose of or vote securities of the company, or, if there is no such relationship, a statement to that effect.”

5. (1) This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

(2) In Saskatchewan, despite paragraph (1), if this Regulation is filed with the Registrar of Regulations after (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*), this Regulation comes into force on the day on which it is filed with the Registrar of Regulations.

CHANGES TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 51-102 RESPECTING CONTINUOUS DISCLOSURE OBLIGATIONS

1. *Policy Statement to Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations* is changed by inserting, after section 9.3, the following:

“9.4. Derivative Arrangements

Section 3.1 of *Policy Statement 62-203 respecting Take-Over Bids, Issuer Bids and the Early Warning System* provides guidance for the definition of “equity equivalent derivative”. It also sets out when an investor must aggregate securities that it beneficially owns with reference securities underlying equity equivalent derivatives held by it for the purposes of early warning reporting.

The disclosure or use of equity equivalent derivatives in a manner that is abusive of the capital markets may engage securities regulatory authorities’ public interest jurisdiction. For example, we may have public interest concerns where investors do not clearly and accurately differentiate between beneficial ownership of securities and economic interests in their public disclosures and instead express them as an aggregate economic interest, which can generate confusion in the market. We may also have public interest concerns where equity equivalent derivatives are used in a deliberate effort to accumulate substantial economic positions in an issuer if the holder seeks to influence the outcome of a matter subject to securityholder approval by either exerting pressure on a counterparty or communicating expectations of commercial incentives or disincentives for the counterparty or its affiliates dependent on how or when the counterparty acquires, disposes of or votes securities of the issuer.

If a solicitation is made other than by or on behalf of management, items 6.7 and 6.8 of Form 51-102F5 *Information Circular* require a description of any past or present relationship between a person referred to in item 6.6 of Form 51-102F5 *Information Circular* and a counterparty, or an affiliate of the counterparty, that, to a reasonable person, could be perceived to affect that counterparty’s decision to acquire, dispose of or vote securities of the company, or, if there is no such relationship, a statement to that effect. Such relationships may include instances where a counterparty or an affiliate of the counterparty has a material financial interest in the person, has a material financial interest in future business involving the person, acts as a financial advisor to the person, or acts as a lead or co-lead lender or manager of a lending syndicate in connection with the solicitation. A relationship with a counterparty, or an affiliate of that counterparty, that terminated more than 24 months before a solicitation was commenced generally would not have to be disclosed on the basis that it could not be perceived to affect the counterparty’s decision to acquire, dispose of or vote securities of the company.”.

REGULATION TO AMEND REGULATION 51-105 RESPECTING ISSUERS QUOTED IN THE U.S. OVER-THE-COUNTER MARKETS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (21))

1. Section 16 of Regulation 51-105 respecting Issuers Quoted in the U.S. Over-the-Counter Markets (chapter V-1.1, r. 24.1) is amended by replacing “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids” by “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids, Issuer Bids and the Early Warning System”.

2. (1) This Regulation comes into force on *(indicate here the date of coming into force of this Regulation)*.

(2) In Saskatchewan, despite paragraph (1), if this Regulation is filed with the Registrar of Regulations after *(indicate here the date of coming into force of this Regulation)*, this Regulation comes into force on the day on which it is filed with the Registrar of Regulations.

REGULATION TO AMEND REGULATION 55-104 RESPECTING INSIDER REPORTING REQUIREMENTS AND EXEMPTIONS

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1) and (11))

1. Section 2.2 of Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions (chapter V-1.1, r. 31) is amended by replacing “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”, in the French text, by “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. Sections 3.2 and 3.3 of the Regulation are amended by replacing paragraph (b), in the French text, by the following:

“*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. Section 9.4 of the Regulation is amended by replacing paragraph (b), in the French text, by the following:

“*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. Section 9.5 of the Regulation is amended by replacing subparagraph (ii), in the French text, by the following:

“*ii)* tout droit dans un instrument financier lié à un titre de l’émetteur ou tout droit ou toute obligation découlant de cet instrument.”.

5. This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

CHANGES TO *POLICY STATEMENT TO REGULATION 55-104 RESPECTING INSIDER REPORTING REQUIREMENTS AND EXEMPTIONS*

1. Section 3.2 of *Policy Statement to Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions* is changed by replacing “*Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids*”, in paragraph (3), by “*Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids, Issuer Bids and the Early Warning System*”.

REGULATION TO AMEND REGULATION 61-101 RESPECTING PROTECTION OF MINORITY SECURITY HOLDERS IN SPECIAL TRANSACTIONS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (21))

1. Regulation 61-101 respecting Protection of Minority Security Holders in Special Transactions (chapter V-1.1, r. 33) is amended:

(1) by replacing all occurrences of “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids”, in sections 1.1, 1.6, 2.2, 4.2, 5.3 and 6.10, by “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids, Issuer Bids and the Early Warning System”;

(2) by replacing all occurrences of “valeur au cours du marché”, in the French text of section 1.2, by “valeur de marché”.

2. (1) This Regulation comes into force on *(indicate here the date of coming into force of this Regulation)*.

(2) In Saskatchewan, despite paragraph (1), if this Regulation is filed with the Registrar of Regulations after *(indicate here the date of coming into force of this Regulation)*, this Regulation comes into force on the day on which it is filed with the Registrar of Regulations.

CHANGES TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 61-101 RESPECTING PROTECTION OF MINORITY SECURITY HOLDERS IN SPECIAL TRANSACTIONS

1. Section 4.1 of *Policy Statement to Regulation 61-101 respecting Protection of Minority Security Holders in Special Transactions* is changed by replacing “*Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids*” by “*Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids, Issuer Bids and the Early Warning System*”.

REGULATION TO AMEND REGULATION 62-103 RESPECTING THE EARLY WARNING SYSTEM AND RELATED TAKE-OVER BID AND INSIDER REPORTING ISSUES

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (3), (8), (11), (21), (22) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 62-103 respecting the Early Warning System and Related Take-Over Bid and Insider Reporting Issues (chapter V-1.1, r. 34) is amended:

(1) by replacing “titres de participation”, in the French text of the definition of “acquisition announcement provisions”, by “titres de capitaux propres”;

(2) by replacing the definition of “equity security” by the following:

““equity security” has the meaning ascribed to that term in section 1.1 of Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids, Issuer Bids and the Early Warning System;”;

(3) by striking out the definition of “news release”;

(4) by replacing the definition of “significant change in a related financial instrument position” by the following:

““significant change in a related financial instrument position” means, in relation to an entity and a related financial instrument that involves, directly or indirectly, a security of a reporting issuer, any change in the entity’s interest in, or right or obligation associated with, the related financial instrument if the change has a similar economic effect to an increase or decrease in the entity’s securityholding percentage in a class of voting or equity securities of the reporting issuer in respect of which the entity would be required to file a report under the early warning requirements or, if the entity is relying on the exemption in section 4.1, Part 4;”;

(5) by replacing all occurrences of “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids” by “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids, Issuer Bids and the Early Warning System”.

2. Section 4.3 of the Regulation is amended by adding, after paragraph (4), the following:

“(5) If an eligible institutional investor that is not relying on the exemption in section 4.1, including, for greater certainty, an eligible institutional investor that was but is no longer disqualified under section 4.2 from filing reports under this Part, intends to file reports under this Part for the reporting issuer, the eligible institutional investor shall

(a) promptly issue and file a news release that includes a statement that the eligible institutional investor is eligible to file reports under this Part and that it intends to do so for the reporting issuer; and

(b) file a report in accordance with paragraph 4.5(a).”.

3. Section 4.5 of the Regulation is amended:

(1) by replacing “titres de participation”, in the French text of paragraphs (a) and (b), by “titres de capitaux propres”;

(2) by replacing paragraph (c) by the following:

“(c) within 10 days after the end of the month in which the securityholding percentage of the eligible institutional investor in a class of voting or equity securities of the reporting issuer, as at the end of the month, increased or decreased past

(i) 12.5 percent of the outstanding securities of the class, or

(ii) each 2.5 percent threshold in excess of 12.5 percent of the outstanding securities of the class; and”;

(3) by replacing “titres de participation”, in the French text of paragraph (d), by “titres de capitaux propres”.

4. Section 9.1 of the Regulation is amended by replacing “tout intérêt”, in the French text of subparagraph (i) of subparagraph (a.1) of paragraph (1), by “tout droit”.

5. Form 62-103F1 of the Regulation is amended:

(1) by replacing the Instruction under item 2 by the following:

“INSTRUCTIONS

(i) If the acquiror is a corporation, partnership, trust, fund, association, syndicate, organization or organized group of persons, provide its name, the address of its head office, its jurisdiction of incorporation or organization, and its principal business.

(ii) If the acquiror is neither an individual nor a reporting issuer, provide the name of each person that controls, within the meaning of section 1.4 of Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids, Issuer Bids and the Early Warning System (chapter V 1.1, r. 35), the acquiror.”;

(2) by adding, in section 3.6 of item 3 and after “impact on the acquiror’s securityholdings”, “in, and economic exposure to, the issuer”;

(3) by replacing “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids”, in the second paragraph of item 3.7, by “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids, Issuer Bids and the Early Warning System”;

(4) by inserting, at the end of item 3.8, “and its impact on the acquiror’s economic exposure to the issuer”.

6. Form 62-103F2 of the Regulation is amended:

(1) by adding, in item 3.5 and after “impact on the eligible institutional investor’s securityholdings”, “in, and economic exposure to, the issuer”;

(2) by replacing “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids”, in the second paragraph of item 3.6, by “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids, Issuer Bids and the Early Warning System”;

(3) by inserting, at the end of item 3.7, “and its impact on the acquiror’s economic exposure to the issuer”.

7. Form 62-103F3 of the Regulation is amended:

(1) by adding, in item 3.5 and after “impact on the eligible institutional investor’s securityholdings”, “in, and economic exposure to, the issuer”;

(2) by replacing “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids”, in the second paragraph of item 3.6, by “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids, Issuer Bids and the Early Warning System”;

(3) by inserting, at the end of item 3.7, “and its impact on the acquiror’s economic exposure to the issuer”.

8. The Regulation is amended by replacing all occurrences of “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids”, in Appendix D, by “Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids, Issuer Bids and the Early Warning System”.

9. (1) This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

(2) In Saskatchewan, despite paragraph (1), if this Regulation is filed with the Registrar of Regulations after (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*), this Regulation comes into force on the day on which it is filed with the Registrar of Regulations.

6.2.2 Publication

Aucune information.