



SUPPLÉMENT AU BULLETIN SUR LES VALEURS MOBILIERES
DE L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

2006-08-25 Vol. 3 n° 34

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

et

Le Règlement abrogeant le Règlement Q-27 sur les mesures de
protection des porteurs minoritaires à l'occasion
de certaines opérations

et

Règlement modifiant le Règlement 31-101 sur le régime d'inscription
canadien – extrait de la Gazette officielle du Québec
en date du 23 août 2006

Avis de consultation

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

Le 25 août 2006

Introduction

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

Le projet d'Instruction générale relative au *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* (l'« instruction générale ») indique comment l'Autorité et la CVMO interpréteront et appliqueront le règlement.

Nous publions le règlement et l'instruction générale pour une période de consultation de 90 jours. Le règlement sera mis en œuvre comme règlement au Québec et comme règle en Ontario.

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

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

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

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

Contexte

Le règlement permettra d'atteindre trois objectifs. Premièrement, lorsque la CVMO a modifié la Rule 61-501 en 2004, l'Autorité a indiqué qu'elle avait l'intention d'harmoniser le Règlement Q-27 en y apportant des modifications analogues. La prise du règlement et l'abrogation concomitante de la Rule 61-501 et du Règlement Q-27 permettront d'atteindre cet objectif car elles donneront lieu à la création d'un texte unique et harmonisé qui s'appliquera aux opérations en question tant au Québec qu'en Ontario.

Deuxièmement, le règlement est l'occasion d'apporter des améliorations mineures aux dispositions actuelles de la Rule 61-501 qui sont intégrées dans le règlement.

Dans le cadre du projet des ACVM visant à harmoniser et à simplifier le droit des valeurs mobilières au Canada, le ministre des Finances du Québec a déposé devant l'Assemblée nationale le projet de loi 29, *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières et d'autres dispositions législatives*. La CVMO a proposé des modifications analogues au ministre des Finances de l'Ontario. Lors de la publication du projet de *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* (le « projet de Règlement 62-104 ») pour consultation le 28 avril 2006, il était prévu que des modifications seraient nécessaires pour harmoniser la législation. Une fois modifiées, la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec (« LVMQ ») et la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario (« LVMO ») prévoiront, avec le projet de Règlement 62-104, un régime d'offres publiques d'achat et de rachat harmonisé. Le règlement nous permet donc d'atteindre un troisième objectif en nous évitant d'avoir à apporter au Règlement Q-27 et à la Rule 61-501 plusieurs modifications corrélatives que le nouveau cadre législatif aurait rendu nécessaires.

La date d'entrée en vigueur du règlement dépendra de l'entrée en vigueur des modifications de la LVMQ et de la LVMO évoquées ci-dessus et du projet de Règlement 62-104.

Pour faciliter le passage des textes actuels au règlement, nous avons décidé de partir de la Rule 61-501 et d'y apporter des modifications pour rédiger le règlement et atteindre notre objectif d'harmonisation du Règlement Q-27 et de la Rule 61-501. Nous décrirons donc le règlement comme une série de modifications de la Rule 61-501. Plusieurs des modifications proposées sont corrélatives au projet de Règlement 62-104 et ne touchent pas le fond de la Rule 61-501. Les autres modifications sont décrites sous « Résumé des principales caractéristiques du règlement » ainsi que dans des notes de bas de page du projet de règlement, qui a été comparé à la Rule 61-501 et à son instruction complémentaire pour montrer les différences. La version comparée du règlement est disponible sur le site Web de l'Autorité et de la CVMO. Elle est publiée dans le Bulletin de la CVMO en annexe au présent avis.

Objet et avantages

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

Résumé des principales caractéristiques du règlement

Partie 1 Définitions et interprétation

La partie 1 contient les définitions des termes utilisés dans le règlement. Comme nous l'avons vu ci-dessus, nombre de modifications apportées à cette partie par rapport à la Rule 61-501 découlent du projet de Règlement 62-104 ou des projets de modification de la LVMQ ou de la LVMO (désignées ci-après comme les « Lois »), puisque nombre de définitions de la Rule 61-501 renvoient à celles contenues dans les Lois. Les plus importantes modifications des définitions sont décrites ci-dessous.

L'expression « propriété véritable » renvoie désormais à la disposition de fond sur la propriété indirecte réputée. Les définitions d'« avantage accessoire » et d'« opération en aval » ont été ajoutées dans un souci d'exhaustivité. Les seuils de propriété prévus par ces définitions doivent être calculés de la même façon.

Le terme « offre » remplace « offre formelle », car il désigne uniquement une offre publique d'achat ou de rachat faite au moyen d'une note d'information. Il ne s'agit pas d'une modification de fond.

L'expression « personne participant au contrôle » remplace « détenteur d'un bloc de contrôle ». Il est proposé d'ajouter une définition équivalente de « personne participant au contrôle » aux Lois. Nous supprimerons cette définition de la version définitive du règlement une fois que ces modifications auront été apportées aux Lois, de façon à éviter tout chevauchement.

La définition de « document d'information » a été modifiée pour tenir compte des regroupements d'entreprises dans lesquels aucune circulaire de sollicitation de procurations ni aucun autre document qu'une déclaration de changement important n'est exigé.

La définition de « personne » a été mise à jour aux fins d'harmonisation. La définition d'« entité » a été conservée malgré l'addition de la définition de « personne » pour faciliter la compréhension de certains articles.

La définition de « fiducie de revenu » a été mise à jour pour tenir compte de la définition figurant à l'article 1.2 de l'*Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et aux placements indirects*.

La définition d'« initié à l'égard d'un émetteur » a été modifiée pour tenir compte de la nouvelle notion « d'initié » qui est proposée pour les Lois.

Afin de maintenir le statu quo, nous avons modifié la définition de « personne apparentée » en prévoyant une exception pour le « prêteur de bonne foi », car une exception équivalente a été supprimée de la définition de « personne participant au contrôle » afin de conformer cette définition à celle qui est proposée pour les Lois.

Nous avons modifié la définition d'« opération avec une personne apparentée » en y ajoutant la fourniture de services à l'émetteur par une personne apparentée et la fourniture de services par l'émetteur à une personne apparentée. Ces nouvelles catégories d'opérations ne devraient pas être assujetties à l'obligation d'évaluation prévue au paragraphe 1 de l'article 5.4, mais nécessiteraient l'approbation des porteurs minoritaires, à moins que l'émetteur ne bénéficie d'une dispense.

Nous avons supprimé l'obligation d'obtenir du marché organisé une déclaration indiquant son accord avec l'opinion confirmant qu'il existe un marché liquide pour une catégorie de titres. Cette déclaration n'était plus jugée nécessaire pour garantir la conformité.

Partie 2 Information

Des renseignements additionnels précis sur les initiés sont actuellement demandés sous une rubrique du formulaire 32 prévu par la LVMO (la note d'information actuelle pour les offres publiques de rachat en Ontario), mais il n'est pas proposé que cette rubrique figure dans la note d'information relative aux offres publiques de rachat prévue par le projet de Règlement 62-104. Nous avons par conséquent élargi l'information exigée en vertu du règlement pour maintenir le niveau d'information actuel.

Nous avons supprimé du sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 2.4 du règlement la mention du *Règlement 62-102 sur l'information sur les actions en circulation*, car il a été abrogé.

Partie 3 Offres publiques de rachat

Nous avons supprimé l'obligation d'information prévue actuellement au paragraphe *a* de l'article 3.2, car la même information sur les offres publiques de rachat sera désormais demandée sous la rubrique 27 de l'Annexe 62-104A2, *Note d'information relative à une offre publique de rachat*.

Partie 4 Regroupements d'entreprises

Afin de conserver la norme appliquée dans le Règlement Q-27, la dispense prévue au paragraphe *c* de l'article 4.1 pour propriété d'un nombre minime de titres repose sur le calcul du nombre de titres détenus par les propriétaires véritables et non par les propriétaires inscrits.

Nous avons déplacé à la partie 4 du règlement la dispense pour « fusion ou opération équivalente sans effet défavorable sur l'émetteur ou les porteurs minoritaires » qui se trouvait dans la partie 5 de la Rule 61-501, car elle convient mieux à un regroupement d'entreprises qu'à une opération avec une personne apparentée.

Partie 5 Opérations avec une personne apparentée

Les opérations qui doivent être effectuées en vertu de contrats passés avant le 1^{er} mai 2000 en Ontario et avant le 15 décembre 2000 au Québec sont désormais visées par les dispositions de cette partie.

Partie 7 Administrateurs indépendants

Le projet de règlement interdit aux administrateurs indépendants de recevoir, par suite d'une opération, un avantage qui n'est pas offert à l'ensemble des porteurs, même si l'intention d'offrir l'avantage ne naît pas avant la conclusion de l'opération. Les administrateurs qui acceptent ces avantages ne sont pas considérés comme indépendants pour l'application du règlement.

Instruction générale

Nous n'avons pas apporté de modifications importantes à l'instruction générale.

Abrogation de textes réglementaires locaux

Le Règlement Q-27 et la Rule 61-501 seront abrogés lors de l'entrée en vigueur du règlement. Les deux territoires mettront le règlement en vigueur et abrogeront le Règlement Q-27 ou la Rule 61-501, selon le cas, au moyen d'un texte local de mise en œuvre qu'ils publieront séparément.

Autres solutions envisagées

Aucune autre solution n'a été envisagée.

Pouvoir réglementaire au Québec

En vertu du paragraphe 24° de l'article 331.1 de la LVMQ, l'Autorité a le pouvoir de prescrire des mesures de protection des porteurs minoritaires à l'égard d'opérations qu'elle détermine, qui sont accomplies par des émetteurs ou autres personnes bénéficiant de l'accès au marché des capitaux et qui sont susceptibles de donner lieu à des situations de conflit d'intérêts.

Pouvoir réglementaire en Ontario

En vertu du sous-paragraphe 28 du paragraphe 1 de l'article 143 de la LVMO, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a le pouvoir de réglementer les offres d'achat visant à la mainmise, les offres de l'émetteur, les offres d'initié, les transformations en compagnie fermée et les opérations entre personnes apparentées, et notamment, au sous-alinéa v, prescrire les exigences en matière d'information, d'évaluation, d'examen par des comités indépendants des conseils d'administration et d'approbation par les détenteurs de valeurs mobilières minoritaires.

Coûts et avantages prévus

Le règlement vise principalement à harmoniser et à rassembler dans un texte unique les dispositions québécoises et ontariennes régissant les offres publiques d'achat faites par un initié, les offres publiques de rachat, les regroupements d'entreprises et les opérations avec une personne apparentée. Selon nous, il réduira de façon générale les coûts assumés par les participants au marché pour se conformer à la réglementation, car deux règlements qui se chevauchent seront remplacés par un texte unique. L'existence d'une nouvelle catégorie d'opération avec une personne apparentée accroîtra progressivement ces coûts pour certaines opérations, mais les avantages apportés par cette nouvelle disposition sont conformes aux principes qui sous-tendent les objectifs du règlement et justifiés quant aux coûts.

Documents non publiés

Aucun rapport, étude ou autre document écrit non publié n'a été utilisé dans le cadre des projets de règlement, d'instruction générale ou d'abrogation de la Rule 61-501 et du Règlement Q-27.

Consultation

Les personnes intéressées sont invitées à présenter des commentaires sur le règlement et à répondre aux questions suivantes :

1. *Conventions de service avec une personne apparentée.* Nous avons modifié la définition d'« opération avec une personne apparentée » en y ajoutant des catégories d'opérations. Nous estimons que les émetteurs qui retiennent les services d'une personne apparentée moyennant rémunération ou qui fournissent des services à une personne apparentée devraient préalablement obtenir l'approbation des porteurs minoritaires, à moins de bénéficier d'une dispense. Faudrait-il également exiger une évaluation? Serait-elle faisable? Veuillez motiver votre réponse.

2. *Interdiction faite aux administrateurs indépendants de recevoir des avantages particuliers.* En vertu d'une nouvelle disposition, le règlement interdit aux administrateurs indépendants de recevoir, par suite d'une opération, un avantage qui n'est pas offert à l'ensemble des porteurs. Cette interdiction vise notamment à empêcher le paiement d'« honoraires conditionnels » aux administrateurs indépendants pour la conclusion d'une opération. Afin de protéger le processus d'examen des administrateurs indépendants, l'interdiction s'applique même si l'intention d'offrir l'avantage ne naît pas avant la conclusion de l'opération. Êtes-vous d'accord avec cet objectif? Estimez-vous que l'interdiction entravera certaines pratiques légitimes par ailleurs? Dans l'affirmative, veuillez donner des exemples.

Transmission des commentaires

Veuillez présenter vos commentaires au plus tard le 23 novembre 2006 à l'Autorité des marchés financiers et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

Prière de ne les envoyer qu'à l'adresse suivante. Ils seront acheminés au personnel de la CVMO.

Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514-864-6381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Si vous n'envoyez pas vos commentaires par courriel, veuillez les transmettre sur disquette, en format Word.

Nous ne pouvons assurer la confidentialité de vos commentaires, car la législation en valeurs mobilières de l'Ontario exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus au cours de la période de consultation.

Questions

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

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

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

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

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

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., C. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 4°, 5°, 11°, 21°, 24° et 34° et a. 331.2)

PARTIE 1 INTERPRÉTATION

1.1. Définitions et interprétation

Dans le présent règlement, il faut entendre par :

« administrateur » : notamment, dans le cas d'une société en commandite, un administrateur du commandité de celle-ci, sauf pour l'application de la définition de « contrôlé »;

« administrateur indépendant » : par rapport à un émetteur relativement à une opération ou une offre, un administrateur qui est indépendant conformément à l'article 7.1;

« allié » : à propos de la relation entre deux ou plusieurs entités, une personne qui agit de concert au sens de l'article 1.7 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat, compte tenu des modifications nécessaires lorsque l'expression est employée dans le contexte d'une opération qui n'est pas une offre publique d'achat ou de rachat, étant entendu qu'un porteur n'est pas considéré comme un allié de l'initiateur d'une offre ou d'une personne participant à un regroupement d'entreprises ou à une opération avec une personne apparentée du seul fait qu'il existe un accord, un engagement ou une entente aux termes duquel il déposera ses titres en réponse à l'offre ou votera en faveur de l'opération;

« approbation des porteurs minoritaires » : dans le cas d'un regroupement d'entreprises ou d'une opération avec une personne apparentée effectuée par un émetteur, l'approbation de l'opération projetée à la majorité des voix exprimées par les porteurs de chaque catégorie de titres touchés, de la manière indiquée dans la partie 8, à une assemblée des porteurs de titres de cette catégorie convoquée pour examiner l'opération;

« avantage accessoire » : par rapport à une opération d'un émetteur ou à une offre sur les titres d'un émetteur, un avantage qu'une personne apparentée à l'émetteur a le droit de recevoir, directement ou indirectement, par suite de l'opération ou de l'offre, notamment une augmentation de salaire, un paiement forfaitaire, un paiement pour la remise de titres ou toute autre amélioration des avantages relatifs aux services passés ou futurs à titre de salarié, d'administrateur ou de consultant de l'émetteur ou d'une autre personne, sans égard à l'existence de coûts correspondants pour la personne apparentée ou au fait que l'avantage est fourni ou accepté par l'émetteur, une autre partie à l'opération ou l'initiateur de l'offre, mais à l'exclusion des éléments suivants :

a) un paiement ou une distribution par titre de participation dont le montant et la forme sont identiques à ce qu'a droit de recevoir l'ensemble des porteurs de titres de la même catégorie au Canada;

b) une amélioration des avantages sociaux découlant de la participation de la personne apparentée à un plan collectif, autre qu'un plan incitatif, pour les salariés d'un successeur à l'entreprise de l'émetteur, dans la mesure où les avantages offerts par le plan collectif sont offerts de façon générale aux employés du successeur de l'entreprise de l'émetteur qui occupent des postes de nature semblable au poste occupé par la personne apparentée;

c) un avantage non décrit au paragraphe *b* reçu seulement au titre des services de la personne apparentée comme salarié, administrateur ou consultant de l'émetteur, d'une

entité du même groupe que l'émetteur ou d'un successeur de l'entreprise de l'émetteur si les conditions suivantes sont réunies :

i) l'avantage n'est pas accordé dans le but d'augmenter, pour tout ou partie, la valeur de la contrepartie versée à la personne apparentée pour les titres auxquels elle renonce dans le cadre de l'opération ou de l'offre;

ii) l'octroi de l'avantage n'est pas, selon ses modalités, subordonné à la condition que la personne apparentée appuie l'opération ou l'offre d'une manière quelconque;

iii) tous les renseignements relatifs à l'avantage sont fournis dans le document d'information établi pour l'opération ou dans la circulaire du conseil d'administration dans le cas d'une offre publique d'achat;

iv) l'une des conditions suivantes est réalisée :

A) au moment où il est convenu de procéder à l'opération ou l'offre est annoncée publiquement, la personne apparentée et les entités avec lesquelles elle a des liens ont la propriété véritable de moins de 1 % des titres en circulation de chaque catégorie de titres de participation de l'émetteur, ou exercent une emprise sur ceux-ci;

B) dans le cas d'un regroupement d'entreprises effectué par l'émetteur ou d'une offre sur les titres de l'émetteur, les trois conditions suivantes sont réunies;

I) la personne apparentée déclare à un comité indépendant de l'émetteur le montant de la contrepartie qu'elle s'attend à recevoir, selon les modalités de l'opération ou de l'offre, en échange des titres de participation dont elle a la propriété véritable;

II) le comité indépendant, agissant de bonne foi, détermine que la valeur de l'avantage, déduction faite des coûts correspondants pour la personne apparentée, est inférieure à 5 % de la valeur visée à la sous-disposition I;

III) il est fait état de la décision du comité indépendant dans le document d'information établi pour l'opération ou, dans le cas d'une offre publique d'achat, dans la circulaire du conseil d'administration;

« capitalisation boursière » : relativement à une opération, la valeur globale au cours du marché de la totalité des titres en circulation de toutes les catégories de titres de participation de l'émetteur, cette valeur globale étant :

a) dans le cas de titres de participation d'une catégorie pour laquelle il existe un marché organisé, le produit :

i) du nombre de titres de la catégorie en circulation à la fermeture des bureaux le dernier jour ouvrable du mois civil précédant le mois civil pendant lequel il est convenu de procéder à l'opération ou, si aucun titre de la catégorie n'était en circulation ce jour-là, le premier jour ouvrable après ce jour où les titres de la catégorie ont été mis en circulation, pourvu que ce jour tombe avant la date où il est convenu de procéder à l'opération;

ii) par le cours du marché des titres au moment visé au sous-paragraphe *i* sur le marché organisé sur lequel les titres de la catégorie sont principalement négociés, calculé selon les paragraphes 1 à 3 de l'article 5.1 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat;

b) dans le cas de titres de participation d'une catégorie pour laquelle il n'existe pas de marché organisé, mais qui peuvent actuellement être convertis en titres de participation d'une catégorie pour laquelle il existe un marché organisé, le produit :

i) du nombre de titres de participation auxquels les titres convertibles donnaient droit à la fermeture des bureaux le dernier jour ouvrable du mois civil précédant le mois civil pendant lequel il a été convenu de procéder à l'opération ou, si aucun titre convertible n'était en circulation ou convertible ce jour-là, le premier jour ouvrable après ce jour où les titres convertibles ont été mis en circulation ou sont devenus convertibles, pourvu que ce jour tombe avant la date où il a été convenu de procéder à l'opération,

ii) par le cours du marché des titres auxquels les titres convertibles donnaient droit, au moment visé au sous-paragraphe *i*, sur le marché organisé sur lequel les titres de la catégorie sont principalement négociés, calculé selon les paragraphes 1 à 3 de l'article 5.1 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat;

c) dans le cas de titres de participation d'une catégorie qui n'est pas visée au paragraphe *a* ou *b*, le montant que fixe le conseil d'administration de l'émetteur, de bonne foi, comme représentant la juste valeur marchande des titres en circulation de cette catégorie;

« catégorie » : une catégorie quelconque, y compris une série d'une catégorie;

« comité indépendant » : par rapport à un émetteur, un comité formé exclusivement d'un ou plusieurs administrateurs indépendants de l'émetteur;

« consultant » : par rapport à un émetteur, une personne, autre qu'un salarié ou un dirigeant de l'émetteur ou d'une entité du même groupe que l'émetteur, y compris, dans le cas d'une personne physique jouant le rôle de consultant, la société par actions dont elle est salariée ou actionnaire et la société de personnes au sein de laquelle elle est associée ou dont elle est salariée, qui remplit les trois conditions suivantes :

a) il est engagé pour fournir des services à l'émetteur ou à une entité faisant partie du même groupe que l'émetteur, à l'exception de services fournis dans le cadre d'un placement;

b) il fournit les services en vertu d'un contrat écrit conclu avec l'émetteur ou une entité du même groupe que l'émetteur;

c) il consacre ou consacrera une partie significative de son temps et de son attention aux affaires et à l'entreprise de l'émetteur ou d'une entité du même groupe que l'émetteur;

« contrôlé » : pour l'application de la définition d'« entité filiale », le fait pour une entité de se trouver par rapport à une personne dans la situation suivante :

a) dans le cas d'une entité qui a des administrateurs, la personne a, directement ou indirectement, la propriété véritable de titres comportant droit de vote, ou exerce une emprise sur de tels titres, lui assurant un nombre de votes suffisant pour élire la majorité des administrateurs de l'entité, à moins qu'elle ne détienne les titres qu'en garantie d'une obligation;

b) dans le cas d'une société de personnes ou autre entité qui n'a pas d'administrateurs, sauf une société en commandite, la personne a la propriété véritable de plus de 50 % des parts sociales comportant droit de vote de la société ou autre entité, ou exerce une emprise sur de telles parts;

c) dans le cas d'une société en commandite, la personne est le commandité ou exerce le contrôle du commandité au sens du paragraphe *a* ou *b*;

« convertible » : qui permet d'acquérir un autre titre par voie de conversion ou d'échange ou qui comporte le droit ou l'obligation de souscrire ou d'acquérir ou de faire souscrire ou acquérir un autre titre;

« dirigeant » : dans le cas d'un émetteur constitué sous la forme d'une société en commandite, un dirigeant du commandité;

« document d'information » : l'un des documents suivants :

a) dans le cas d'une offre publique d'achat, y compris une offre publique d'achat faite par un initié, la note d'information envoyée aux porteurs de titres de la société visée;

b) dans le cas d'une offre publique de rachat, la note d'information envoyée aux porteurs de titres de la société;

c) dans le cas d'un regroupement d'entreprises ou d'une opération avec une personne apparentée :

i) la circulaire de sollicitation de procurations envoyée aux porteurs de titres touchés;

ii) dans le cas où la circulaire n'est pas exigée, un autre document transmis aux porteurs de titres touchés à l'occasion d'une assemblée des porteurs de titres touchés;

iii) dans le cas où ni la circulaire ni un autre document prévu au sous-paragraphe ii ne sont exigés, la déclaration de changement important déposée à l'égard de l'opération;

« émetteur visé » : un émetteur visé au sens de l'article 1.1 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat;

« entité » : une personne;

« entité faisant partie du même groupe » : une personne qui est une filiale d'une autre personne ou qui est une filiale de la même personne qu'une autre personne;

« entité filiale » : une personne qui est contrôlée directement ou indirectement par une autre personne et toute sous-filiale de cette filiale;

« entité filiale en propriété exclusive » : une personne dont un autre émetteur détient, directement ou indirectement, tous les titres comportant droit de vote, tous les titres de participation et tous les titres convertibles en titres comportant droit de vote ou en titres de participation;

« évaluateur indépendant » : à l'égard d'une opération ou d'une offre, un évaluateur qui est indépendant par rapport à toutes les personnes intéressées dans l'opération, conformément à l'article 6.1;

« évaluation » : une évaluation établie conformément à la partie 6;

« évaluation antérieure » : une évaluation d'un émetteur, de ses titres ou d'actifs importants, effectuée ou non par un évaluateur indépendant, qui, si elle était rendue publique, pourrait raisonnablement influencer sur la décision d'un porteur de voter pour ou contre une opération, ou de conserver ou d'aliéner les titres touchés ou les titres de la société visée, à l'exception

a) d'un rapport relatif à une évaluation établie par une personne autre que l'émetteur lorsque sont réunies les deux conditions suivantes :

- i)* le rapport n'a pas été sollicité par l'émetteur;
- ii)* la personne qui a rédigé le rapport ne possédait pas d'information importante au sujet de l'émetteur, de ses titres ou de l'un de ses actifs importants qui n'avait pas encore été rendue publique au moment de la rédaction du rapport;
- b)* d'une évaluation interne qui a été établie pour l'émetteur dans le cours normal de son activité sans avoir été fournie aux personnes suivantes et sans leur participation :
 - i)* le conseil d'administration de l'émetteur;
 - ii)* un dirigeant ou un administrateur d'une personne intéressée, sauf un dirigeant de l'émetteur dans le cas d'une offre publique de rachat;
- c)* d'un rapport d'un analyste de marché ou analyste financier qui remplit les deux conditions suivantes :
 - i)* il a été rédigé par ou pour le compte d'une personne autre que l'émetteur, une personne intéressée, une entité avec qui l'émetteur ou une personne intéressée a des liens ou une entité faisant partie du même groupe que l'émetteur ou qu'une personne intéressée, et aux frais de cette personne,
 - ii)* il est soit généralement accessible aux clients de l'analyste, de son employeur ou d'une entité avec qui l'employeur a des liens ou qui fait partie du même groupe que l'employeur, soit non fondé sur une information importante au sujet de l'émetteur, de ses titres ou de l'un de ses actifs importants qui n'avait pas encore été rendue publique au moment de la rédaction du rapport, pour autant que sache la personne tenue de faire état d'une évaluation antérieure
- d)* d'une évaluation établie par une personne ou par une personne engagée par celle-ci, en vue de l'aider à fixer le prix à proposer dans une opération au terme de laquelle elle est devenue un initié à l'égard de l'émetteur, si l'évaluation n'est mise à la disposition d'aucun des administrateurs indépendants de l'émetteur;
- e)* d'une évaluation établie par une personne intéressée ou par une personne engagée par la personne intéressée en vue de l'aider à fixer le prix à proposer dans une opération qui, si elle était réalisée, constituerait une offre publique d'achat faite par un initié, un regroupement d'entreprises ou une opération avec une personne apparentée, si l'évaluation n'est mise à la disposition d'aucun des administrateurs indépendants de l'émetteur;

« fiducie de revenu » : une fiducie ou une autre personne qui émet des titres donnant aux porteurs le droit aux flux de trésorerie nets générés, selon le cas :

- a)* par une entreprise sous-jacente qui appartient à la fiducie ou à une autre personne;
- b)* par les biens productifs de la fiducie ou d'une autre personne;

« initiateur » : un initiateur au sens de l'article 1.1 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat;

« initié à l'égard d'un émetteur »:

- a)* tout administrateur ou dirigeant de l'émetteur;
- b)* tout administrateur ou dirigeant d'une personne qui est elle-même un initié à l'égard de l'émetteur ou une entité filiale de l'émetteur;

c) une personne qui remplit l'une des conditions suivantes :

i) elle a la propriété véritable de titres ou exerce une emprise sur de tels titres, directement ou indirectement, lui assurant plus de 10 % des droits de vote rattachés à l'ensemble des titres comportant droit de vote de l'émetteur en circulation;

ii) elle a à la fois la propriété véritable de titres et exerce une emprise sur de tels titres, directement ou indirectement, lui assurant plus de 10 % des droits de vote rattachés à l'ensemble des titres comportant droit de vote de l'émetteur en circulation;

« juste valeur marchande » : sauf dans le cas prévu au sous-paragraphe *d* du paragraphe 2 de l'article 6.4, la contrepartie en argent qu'un acheteur prudent et informé, sur un marché ouvert et libre, paierait à un vendeur prudent et informé, chacun agissant sans lien de dépendance avec l'autre et sans contrainte;

« LCSA » : la Loi canadienne sur les sociétés par actions, L.R.C. (1985), ch. C-44;

« librement négociables » : la qualité de titres qui remplissent toutes les conditions suivantes :

a) ils sont cessibles;

b) ils ne sont pas assujettis à des modalités d'entiercement;

c) ils ne font pas partie des titres d'une personne participant au contrôle;

d) ils ne sont pas visés par une interdiction d'opérations prononcée par une autorité en valeurs mobilières;

e) tous les délais de conservation imposés par la législation en valeurs mobilières avant que les titres puissent être négociés sans prospectus ou sous le régime d'une dispense de prospectus ont expiré;

f) tout délai pendant lequel l'émetteur doit, en vertu de la législation en valeurs mobilières, avoir été un émetteur assujetti dans un territoire avant que les titres puissent être négociés sans prospectus ou sous le régime d'une dispense de prospectus a pris fin;

« lien de dépendance » : un lien de dépendance au sens de l'article 251 de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada), étant entendu en outre qu'une personne est réputée avoir un lien de dépendance avec une personne apparentée à elle;

« liens » : à propos de la relation avec une personne, des liens au sens de l'article 1.1 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat;

« LSAO » : la Loi sur les sociétés par actions de l'Ontario (L.R.O., 1990, c. B-16);

« marché liquide » : un marché remplissant les critères définis à l'article 1.2;

« marché organisé » : un marché organisé au sens de l'article 1.1 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat;

« offre » : une offre publique d'achat ou de rachat visée à la partie 2 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat;

« offre publique d'achat » : une offre publique d'achat au sens de l'article 1.1 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat;

« offre publique d'achat faite par un initié » : une offre publique d'achat faite par l'une des personnes suivantes :

- a)* un initié à l'égard de l'émetteur visé;
- b)* une entité avec laquelle un initié à l'égard de l'émetteur visé a des liens ou qui fait partie du même groupe qu'un tel initié;
- c)* une entité avec laquelle l'émetteur visé a des liens ou qui fait partie du même groupe qu'un tel émetteur;
- d)* une personne visée au paragraphe *a*, *b* ou *c* à un moment quelconque au cours des 12 mois précédant immédiatement le commencement de l'offre;
- e)* un allié d'une personne visée au paragraphe *a*, *b*, *c* ou *d*;

« offre publique de rachat » : une offre publique de rachat au sens de l'article 1.1 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat;

« opération avec une personne apparentée » : pour un émetteur, une opération intervenant entre l'émetteur et une personne apparentée à lui au moment où il est convenu de procéder à l'opération, sans égard au fait qu'il y a d'autres parties à l'opération, par suite de laquelle, du seul fait de l'opération ou en combinaison avec d'autres opérations rattachées, l'émetteur, directement ou indirectement :

- a)* achète ou acquiert à titre onéreux un élément d'actif de la personne apparentée;
- b)* achète ou acquiert à titre d'allié de la personne apparentée un élément d'actif d'un tiers si la quote-part de cet élément d'actif acquise par l'émetteur est inférieure à la quote-part de la contrepartie qu'il a payée;
- c)* vend, cède ou aliène un élément d'actif en faveur de la personne apparentée;
- d)* vend, cède ou aliène, à titre d'allié de la personne apparentée, un élément d'actif en faveur d'un tiers si la quote-part de la contrepartie reçue par l'émetteur est inférieure à la quote-part de l'élément d'actif vendu, cédé ou aliéné;
- e)* prend en location un bien de la personne apparentée ou lui donne un bien en location;
- f)* acquiert la personne apparentée ou fusionne avec la personne apparentée, par la voie d'une fusion, d'un arrangement ou d'une autre manière, seul ou avec des alliés;
- g)* émet un titre en faveur de la personne apparentée ou souscrit un titre de cette dernière;
- h)* modifie les conditions d'un titre de l'émetteur dont la personne apparentée a la propriété véritable ou sur lequel elle exerce une emprise, ou accepte la modification des conditions d'un titre de la personne apparentée dont l'émetteur a la propriété véritable ou sur lequel il exerce une emprise;
- i)* prend à sa charge ou recueille d'une autre manière un élément de passif de la personne apparentée;
- j)* fait un emprunt ou consent un prêt à la personne apparentée, ou conclut une facilité de crédit avec la personne apparentée;
- k)* efface, annule ou remet une dette ou une obligation de la personne apparentée;

l) apporte une modification importante aux conditions d'une dette ou d'une obligation à la charge ou à l'endroit de la personne apparentée ou les termes d'une facilité de crédit en cours avec la personne apparentée;

m) donne une garantie, personnelle ou réelle, à l'égard d'une dette ou d'une obligation de la personne apparentée, ou apporte une modification importante aux conditions d'une telle garantie;

n) retient les services de la personne apparentée moyennant rétribution;

o) fournit des services à la personne apparentée;

« opération en aval » : à l'égard d'un émetteur, une opération entre l'émetteur et une personne apparentée à lui lorsque sont réunies, au moment où il est convenu de procéder à l'opération, les conditions suivantes :

a) l'émetteur est une personne participant au contrôle de la personne apparentée;

b) à la connaissance de l'émetteur après une enquête diligente, aucune personne apparentée à l'émetteur, si ce n'est une entité filiale de l'émetteur en propriété exclusive, n'a la propriété véritable, autrement que du fait des titres de l'émetteur qu'elle détient, de plus de 5 % d'une catégorie de titres de participation de la personne apparentée qui est partie à l'opération, ou n'exerce une emprise sur de tels titres;

« opérations rattachées » : deux ou plusieurs opérations, à l'exclusion des opérations se rapportant seulement aux services comme salarié, administrateur ou consultant, qui ont au moins une partie en commun, directement ou indirectement, et qui remplissent l'une des conditions suivantes :

a) elles sont négociées ou réalisées à peu près en même temps;

b) la réalisation d'au moins l'une de ces opérations est subordonnée à la condition que chacune des autres se réalise;

« personne » : notamment les personnes et entités suivantes :

a) une personne physique;

b) une personne morale;

c) une société de personnes, une fiducie, un fonds, une association, un syndicat, un organisme ou tout autre groupement de personnes, constitué en personne morale ou non;

d) une personne physique ou une autre personne agissant en sa qualité de fiduciaire, de liquidateur, d'exécuteur ou de représentant légal;

« personne apparentée » : par rapport à une entité, une personne, autre qu'un prêteur de bonne foi, qui, au moment considéré et après une enquête diligente, à la connaissance de l'entité, d'un dirigeant ou d'un administrateur de l'entité, est :

a) une personne participant au contrôle de l'entité;

b) une personne à l'égard de laquelle une personne visée au paragraphe *a* est une personne participant au contrôle;

c) une personne à l'égard de laquelle l'entité est une personne participant au contrôle;

d) une personne qui remplit l'une des conditions suivantes :

i) elle a la propriété véritable de titres ou exerce une emprise sur de tels titres, directement ou indirectement, lui assurant plus de 10 % des droits de vote rattachés à l'ensemble des titres comportant droit de vote de l'émetteur en circulation;

ii) elle a à la fois la propriété véritable de titres et exerce une emprise sur de tels titres, directement ou indirectement, lui assurant plus de 10 % des droits de vote rattachés à l'ensemble des titres comportant droit de vote de l'émetteur en circulation;

e) un dirigeant ou un administrateur :

i) de l'entité;

ii) d'une personne visée par un autre paragraphe de la présente définition;

f) une personne qui gère ou dirige, dans une mesure appréciable, les affaires internes ou l'exploitation de l'entité conformément à un accord, un arrangement ou une entente avec la personne, y compris le commandité d'une entité constituée sous forme de société en commandite, mais à l'exclusion d'une personne agissant dans le cadre d'une loi sur la faillite ou sur l'insolvabilité;

g) une personne dont des personnes visées dans les paragraphes de la présente définition ont la propriété véritable, au total, de plus de 50 % des titres d'une catégorie de titres de participation en circulation;

h) une entité faisant partie du même groupe qu'une personne visée par un autre paragraphe de la présente définition;

« personne intéressée » :

a) dans le cas d'une offre publique d'achat, y compris une offre publique d'achat faite par un initié, l'initiateur ou un allié de celui-ci;

b) dans le cas d'une offre publique de rachat :

i) l'émetteur;

ii) toute personne participant au contrôle de l'émetteur ou toute personne dont on peut raisonnablement penser qu'elle sera une personne participant au contrôle en cas de réalisation de l'offre;

c) dans le cas d'un regroupement d'entreprises, une personne apparentée à l'émetteur au moment où il est convenu de procéder à l'opération, remplissant l'une ou l'autre des conditions suivantes :

i) elle acquerrait, directement ou indirectement, par suite de l'opération, l'émetteur ou l'entreprise de l'émetteur ou fusionnerait avec l'émetteur par la voie d'une fusion, d'un arrangement ou de toute autre manière, seule ou avec des alliés;

ii) elle est une partie à une opération rattachée à l'opération;

iii) elle a le droit de recevoir, directement ou indirectement, par suite de l'opération :

A) une contrepartie par titre touché dont le montant et la forme ne sont pas identiques à celle à laquelle a droit l'ensemble des porteurs de titres de la même catégorie au Canada;

B) un avantage accessoire;

C) une contrepartie pour des titres d'une catégorie de titres de participation de l'émetteur si l'émetteur a plus d'une catégorie de titres de participation en circulation, à moins que cette contrepartie ne soit pas supérieure à celle à laquelle a droit l'ensemble des porteurs de titres de toute autre catégorie de titres de participation de l'émetteur au Canada par rapport aux droits de vote et de participation financière dans l'émetteur représentés par les titres respectifs;

d) dans le cas d'une opération avec une personne apparentée, une personne apparentée à l'émetteur au moment où il est convenu de procéder à l'opération, remplissant l'une ou l'autre des conditions suivantes :

i) elle est partie à l'opération, à moins que ce soit seulement en sa qualité de porteur des titres touchés et qu'elle reçoive un traitement identique, par titre, à celui de l'ensemble des porteurs de titres de la catégorie au Canada;

ii) elle a le droit de recevoir, directement ou indirectement, par suite de l'opération :

A un avantage accessoire;

B) un paiement ou une distribution fait à un ou plusieurs porteurs de titres d'une catégorie de titres de participation de l'émetteur, si l'émetteur a plus d'une catégorie de titres de participation en circulation, à moins que ce paiement ou cette distribution ne soit pas supérieur à celui auquel a droit l'ensemble des porteurs de titres de toute autre catégorie de titres de participation de l'émetteur au Canada par rapport aux droits de vote et de participation financière représentés par les titres respectifs;

« personne participant au contrôle » : l'une des personnes suivantes :

a) la personne qui détient un nombre suffisant de droits de vote rattachés à l'ensemble des titres comportant droit de vote en circulation d'un émetteur pour influencer de façon importante sur le contrôle de celui-ci et, si elle détient plus de 20 % des droits de vote, elle est réputée, sauf preuve contraire, détenir un nombre suffisant de droits de vote pour influencer de façon importante sur le contrôle de l'émetteur;

b) la personne qui, avec d'autres personnes agissant de concert en vertu d'une convention, détient un nombre suffisant de droits de vote rattachés à l'ensemble des titres comportant droit de vote en circulation d'un émetteur pour influencer de façon importante sur le contrôle de celui-ci et, si la personne, avec d'autres personnes agissant de concert en vertu d'une convention, détient plus de 20 % des droits de vote, elle est réputée, sauf preuve contraire, détenir un nombre suffisant de droits de vote pour influencer de façon importante sur le contrôle de l'émetteur;

« plan incitatif » : un plan collectif prévoyant des options sur actions ou d'autres mesures incitatives liées à des titres de participation, l'intéressement, des primes ou d'autres formes de rémunération au rendement;

« prêteur de bonne foi » : une personne qui réunit les conditions suivantes :

a) elle est un initié à l'égard de l'émetteur seulement du fait qu'elle détient des titres ou exerce une emprise sur des titres donnés en garantie d'une dette conformément à une convention écrite que la personne a conclue en qualité de prêteur, cessionnaire ou participant;

b) elle n'est pas encore autorisée en droit à disposer des titres dans le but d'affecter le produit réalisé au remboursement de la dette garantie;

c) elle n'était pas une personne apparentée à l'émetteur au moment où la convention prévue au paragraphe a a été conclue;

« propriété véritable » : la propriété véritable directe ou indirecte de titres d'un porteur, ainsi que :

a) les titres dont une entité filiale a la propriété véritable;

b) pour l'application des définitions des expressions « avantage accessoire », « personne participant au contrôle », « opération en aval » et « personne apparentée », les titres dont la personne a la propriété véritable, calculés selon l'article 1.6 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat;

« regroupement d'entreprises » : à l'égard d'un émetteur, une fusion, un arrangement, un regroupement, une modification des conditions d'une catégorie de titres de participation ou toute autre opération de l'émetteur au terme de laquelle le droit sur son titre du porteur d'un titre de participation de l'émetteur peut être éteint sans son consentement, sans égard au fait que le titre de participation soit remplacé par un autre titre, à l'exclusion des opérations suivantes :

a) une acquisition d'un titre de participation de l'émetteur en vertu d'un droit d'acquisition forcée prévu par la loi ou, dans le cas d'un émetteur qui n'est pas une société par actions, en vertu de dispositions équivalentes pour l'essentiel à celles qu'on trouve à l'article 206 de la LCSA;

b) un regroupement de titres n'ayant pas pour effet d'éteindre les droits sur leurs titres des porteurs de titres de participation d'un émetteur sans leur consentement, par l'élimination des fractions de titres après regroupement ou d'une autre façon, sauf dans une mesure symbolique dans les circonstances;

c) une extinction forcée du droit d'un porteur sur un titre d'un émetteur en vertu des conditions du titre dans le but de faire respecter une restriction à la propriété ou au droit de vote qui est nécessaire pour permettre à l'émetteur de se conformer à une loi, d'exercer légalement une activité particulière ou de maintenir un niveau donné de propriété canadienne;

d) une opération en aval par rapport à l'émetteur;

e) une opération dans le cadre de laquelle aucune personne apparentée à l'émetteur au moment où il est convenu de procéder à l'opération :

i) n'acquerrait directement ou indirectement, par suite de l'opération, l'émetteur ou l'entreprise de l'émetteur ou ne fusionnerait avec l'émetteur, par la voie d'une fusion, d'un arrangement ou de toute autre manière, seul ou avec des alliés;

ii) n'est une partie à une opération rattachée à l'opération;

iii) n'a le droit de recevoir, directement ou indirectement, par suite de l'opération :

A) une contrepartie par titre de participation dont le montant et la forme ne sont pas identiques à celle à laquelle a droit l'ensemble des porteurs de titres de la même catégorie au Canada;

B) un avantage accessoire;

C) une contrepartie pour des titres d'une catégorie de titres de participation de l'émetteur si l'émetteur a plus d'une catégorie de titres de participation en circulation, à moins que cette contrepartie ne soit pas supérieure à celle à laquelle a droit l'ensemble des porteurs de titres de toute autre catégorie de titres de participation de l'émetteur par rapport aux droits de vote et de participation financière représentés par les titres respectifs.

« titre de l'émetteur visé » : un titre qui fait l'objet d'une offre publique d'achat ou de rachat;

« titre de participation » : un titre de participation au sens de l'article 1.1 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat;

« titre touché » :

a) dans le cas d'un regroupement d'entreprises effectué par un émetteur, un titre de participation de l'émetteur sur lequel le droit du porteur prendrait fin par suite de l'opération;

b) dans le cas d'une opération avec une personne apparentée effectuée par un émetteur, un titre de participation de l'émetteur.

1.2. Marché liquide

1) Pour l'application du présent règlement, un marché liquide existe à un moment donné pour une catégorie de titres d'un émetteur, par rapport à une opération, lorsque les conditions suivantes sont réunies :

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

i) pendant la période de 12 mois précédant la date où il a été convenu de procéder à l'opération, dans le cas d'un regroupement d'entreprises, ou la date de l'annonce publique de l'opération, dans le cas d'une offre publique d'achat faite par un initié ou d'une offre publique de rachat :

A) 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 avaient la propriété véritable ou sur lesquels elles exerçaient une emprise et des titres qui n'étaient pas librement négociables;

B) 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;

C) 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;

D) 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 \$;

ii) la valeur au cours du marché des titres de la catégorie sur le marché organisé sur lequel la catégorie étaient principalement négociée, déterminée conformément au paragraphe 2, était au moins égale à 75 000 000 \$ pour le mois civil précédant le mois civil :

A) où il a été convenu de procéder à l'opération, dans le cas d'un regroupement d'entreprises;

B) où l'opération a été annoncée publiquement, dans le cas d'une offre publique d'achat faite par un initié ou d'une offre publique de rachat;

b) si les critères prévus au sous-paragraphe a ne sont pas remplis et qu'il existe un marché organisé pour la catégorie de titres :

i) une personne qualifiée et indépendante par rapport à toutes les personnes intéressées dans l'opération, selon le critère applicable à l'évaluateur établissant une évaluation selon l'article 6.1, fournit à l'émetteur une opinion confirmant qu'il existe un marché liquide pour les titres de la catégorie à la date à laquelle il est convenu de procéder à l'opération, dans le cas d'un regroupement d'entreprises, ou à la date de l'annonce publique de l'opération, dans le cas d'une offre publique d'achat faite par un initié ou d'une offre publique de rachat;

ii) l'opinion est intégrée dans le document d'information établi pour l'opération;

iii) le document d'information établi pour l'opération donne au sujet de la personne qui fournit l'opinion les renseignements prévus à l'article 6.2 au sujet de l'évaluateur.

2) En vue de déterminer si un émetteur satisfait à l'obligation relative à la valeur au cours du marché prévue à la disposition *ii* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1, la valeur au cours du marché d'une catégorie de titres pour un mois civil est calculée en multipliant :

a) 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 ont la propriété véritable ou sur lesquels ils exercent une emprise et des titres qui ne sont pas librement négociables;

b) par la moyenne arithmétique 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;

c) par la moyenne arithmétique 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.

1.3. Opérations effectuées par une entité filiale en propriété exclusive

Pour l'application du présent règlement, une opération effectuée par une entité filiale en propriété exclusive d'un émetteur est réputée constituer également une opération effectuée par l'émetteur et il est précisé qu'une offre faite par une entité filiale en propriété exclusive d'un émetteur sur les titres de l'émetteur est réputée constituer également une offre publique de rachat effectuée par l'émetteur.

1.4. Opérations effectuées par une entité d'exploitation sous-jacente d'une fiducie de revenu

Pour l'application du présent règlement, une opération effectuée par une entité d'exploitation sous-jacente d'une fiducie de revenu est réputée constituer également une opération effectuée par la fiducie de revenu et une personne apparentée à l'entité d'exploitation sous-jacente est réputée être une personne apparentée à la fiducie de revenu.

1.5. Titres rachetables donnés en contrepartie dans un regroupement d'entreprises

Pour l'application du présent règlement, si tout ou partie de la contrepartie que les porteurs de titres touchés reçoivent dans un regroupement d'entreprises consiste en titres qui sont rachetés dans les sept jours suivant leur émission, c'est le produit comptant du rachat, plutôt que les titres rachetés, qui est réputé constituer la contrepartie reçue par les porteurs des titres touchés dans le regroupement d'entreprises.

1.6. Renvoi aux règlements

Dans le présent règlement :

a) après la première citation, le renvoi à un règlement peut être fait en citant le numéro du règlement, précédé de la mention « Règlement »;

a) après la première citation, le renvoi à une annexe d'un règlement peut être fait en citant le numéro de l'annexe, précédé de la mention « Annexe ».

PARTIE 2 OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT FAITES PAR UN INITIÉ

2.1. Champ d'application

1) La présente partie s'applique aux offres publiques d'achat faites par un initié.

2) La présente partie ne s'applique pas à l'offre qui est une offre publique d'achat faite par un initié uniquement en raison de l'application de l'article 1.6 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat à un accord intervenu entre l'initiateur et un porteur de titres de l'émetteur visé selon lequel ce porteur déposera en réponse à l'offre les titres de l'entité visée dont il a la propriété véritable ou sur lesquels il exerce une emprise, si les conditions suivantes sont réunies :

a) le porteur n'est pas un allié de l'initiateur;

b) la nature générale et les conditions importantes de l'accord visant le dépôt sont publiées dans un communiqué et une déclaration déposés en vertu de la partie 6 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat, ou sont autrement rendues publiques.

3) La présente partie ne s'applique pas à une offre publique d'achat faite par un initié à l'égard de laquelle l'initiateur se conforme à la Norme canadienne 71-101, *Régime d'information multinational*, à moins que les personnes qui résident au Canada d'après l'adresse inscrite dans les registres de l'émetteur visé ne possèdent, d'après les calculs effectués conformément aux paragraphes 2 à 4 de l'article 12.1 de la Norme canadienne 71-101, *Régime d'information multinational*, au moins 20 % des titres de la catégorie visée par l'offre.

2.2. Information

1) L'initiateur fournit, dans le document d'information établi pour une offre publique d'achat faite par un initié, l'information sur les éléments suivants :

a) le contexte de l'offre publique d'achat faite par un initié;

b) conformément à l'article 6.8, toutes les évaluations antérieures au sujet de l'émetteur visé qui ont été établies au cours des 24 mois précédant la date de l'offre publique d'achat faite par l'initié et dont l'initiateur ou l'un de ses dirigeants ou administrateurs a connaissance après enquête diligente;

c) la dispense d'évaluation, le cas échéant, dont se prévaut l'initiateur en vertu de l'article 2.4 et les faits justifiant le droit à la dispense;

d) l'information à fournir conformément à l'Annexe 62-104A2, Note d'information relative à une offre publique de rachat du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat, dans la mesure applicable et compte tenu des modifications nécessaires.

2) Le conseil d'administration de l'émetteur visé donne, dans la circulaire du conseil d'administration relative à une offre publique d'achat faite par un initié, l'information sur les éléments suivants :

a) conformément à l'article 6.8, toutes les évaluations antérieures au sujet de l'émetteur visé qui ne sont pas traitées dans le document d'information relatif à l'offre publique d'achat faite par l'initié et qui remplissent les deux conditions suivantes :

i) elles ont été faites au cours des 24 mois précédant la date de l'offre publique d'achat faite par l'initié;

ii) l'émetteur visé ou l'un de ses dirigeants ou administrateurs, après une enquête diligente, en a connaissance;

b) une description du contexte de l'offre publique d'achat faite par l'initié, dans la mesure où le contexte n'a pas été décrit dans le document d'information relatif à celle-ci;

c) toute offre antérieure de bonne foi visant les titres de l'émetteur visé ou se rapportant autrement à l'offre publique d'achat faite par l'initié que l'émetteur a reçue au cours des 24 mois précédant l'annonce publique de l'offre publique d'achat faite par l'initié, ainsi qu'une description de cette offre et de son contexte;

d) un exposé du processus d'examen et d'approbation que le conseil d'administration et le comité spécial, le cas échéant, de l'émetteur visé ont adopté à l'égard de l'offre publique d'achat faite par l'initié, y compris un exposé de toute opinion contraire sur un point important ou de toute abstention d'un administrateur et de tout désaccord important entre le conseil d'administration et le comité spécial.

2.3. Évaluation

1) Sous réserve de l'article 2.4, l'initiateur dans le cadre d'une offre publique d'achat faite par un initié :

a) obtient, à ses frais, une évaluation;

b) fournit l'information prévue à l'article 6.2;

c) donne, conformément à l'article 6.5, un résumé de l'évaluation dans le document d'information relatif à l'offre publique d'achat faite par l'initié, à moins que l'évaluation n'y soit intégralement reproduite;

d) se conforme aux autres dispositions de la partie 6 qui lui sont applicables en ce qui touche les évaluations.

2) Un comité indépendant de l'émetteur visé :

a) désigne l'évaluateur;

b) supervise l'établissement de l'évaluation;

c) fait de son mieux pour que l'évaluation soit achevée et fournie à l'initiateur dans un délai raisonnable.

L'initiateur prend les mesures nécessaires pour que le comité indépendant puisse s'acquitter de ses fonctions.

2.4. Dispenses de l'obligation d'évaluation

1) À l'occasion d'une offre publique d'achat faite par un initié, l'article 2.3 ne s'applique pas à l'initiateur dans les cas suivants :

a) Dispense discrétionnaire – l'initiateur a obtenu, en vertu de l'article 9.1, une dispense de l'application de l'article 2.3;

b) Absence de connaissance et de déclaration – ni l’initiateur ni aucun de ses alliés n’ont reçu, au cours des 12 mois précédents, de déclaration du conseil d’administration ou de la direction au sujet de l’émetteur visé et ne disposent d’aucune information importante au sujet de l’émetteur visé ou de ses titres qui n’a pas encore été rendue publique;

c) Négociations antérieures sans lien de dépendance – les conditions suivantes sont réunies :

i) la contrepartie par titre offerte conformément à l’offre publique d’achat faite par l’initié est d’une valeur au moins égale et de forme identique à la contrepartie la plus élevée ayant été convenue avec un ou plusieurs porteurs vendeurs de titres de l’émetteur visé par suite de négociations sans lien de dépendance :

A) à l’occasion de l’offre publique d’achat faite par l’initié;

B) à l’occasion d’une ou plusieurs autres opérations portant sur des titres de la catégorie visée convenues dans les 12 mois précédant la date de la première annonce publique de l’offre publique d’achat faite par l’initié;

C) à l’occasion d’une combinaison d’opérations visées aux sous-dispositions A et B;

ii) au moins un des porteurs vendeurs qui est partie à un accord visé à la sous-disposition A ou B de la disposition *i* a ou avait la propriété véritable de titres ou exerçait une emprise sur des titres, qu’il a accepté de vendre, représentant :

A) soit au moins 5 % des titres en circulation de la catégorie visée, calculés selon le paragraphe 2, si la personne qui a conclu l’accord avec le porteur vendeur avait la propriété véritable de 80 % ou plus des titres en circulation de la catégorie visée, calculés selon le paragraphe 2;

B) soit au moins 10 % des titres en circulation de la catégorie visée, calculés selon le paragraphe 2, si la personne qui a conclu l’accord avec le porteur vendeur avait la propriété véritable de moins de 80 % des titres en circulation de la catégorie visée, calculés selon le paragraphe 2;

iii) un ou plusieurs des porteurs vendeurs qui sont parties à une des opérations mentionnées à la disposition *i* a ou avait la propriété véritable de titres, ou exerçait une emprise sur des titres, qu’il a accepté de vendre, représentant au total, au moins 20 % des titres en circulation de la catégorie visée, calculés selon le paragraphe 3, dont des entités autres que la personne et ses alliés qui ont conclu des accords avec les porteurs vendeurs avaient la propriété véritable ou sur lesquels ils exerçaient une emprise;

iv) l’initiateur estime raisonnablement, après une enquête diligente, qu’au moment où chacun des accords mentionnés à la disposition *i* a été conclu :

A) chacun des porteurs vendeurs qui est partie à l’accord avait connaissance de toute l’information au sujet de l’émetteur visé et de ses titres et accès à cette information;

B) aucun facteur particulier à l’un des porteurs vendeurs qui est partie à l’accord, y compris les facteurs non financiers, que le porteur vendeur a jugé pertinent dans l’évaluation de la contrepartie n’a eu l’effet de réduire le prix qu’il aurait autrement jugé acceptable;

v) au moment où chacun des accords visés à la disposition *i* a été conclu, l’initiateur ne disposait pas d’information importante au sujet de l’émetteur visé ou de ses titres :

A) qui n'avait pas encore été rendue publique;

B) qui, si elle avait été rendue publique, aurait pu raisonnablement entraîner une augmentation de la contrepartie convenue;

vi) un des accords visés à la disposition *i* a été conclu avec un porteur vendeur par une personne autre que l'initiateur et ce dernier estime raisonnablement, après une enquête diligente, qu'au moment où cet accord a été conclu, la personne ne disposait d'aucune information importante au sujet de l'émetteur visé ou de ses titres :

A) qui n'avait pas encore été rendue publique;

B) qui, si elle avait été rendue publique, aurait pu raisonnablement entraîner une augmentation de la contrepartie convenue;

vii) l'initiateur ne dispose, après une enquête diligente, d'aucune information importante au sujet de l'émetteur visé ou de ses titres depuis le moment de la conclusion de chacun des accords visés à la disposition *i* qui n'a pas été rendue publique et qui pourrait raisonnablement entraîner une augmentation de la valeur des titres de l'émetteur visé;

d) Enchères – les conditions suivantes sont réunies :

i) l'offre publique d'achat faite par l'initié est annoncée publiquement ou lancée à un moment où :

A) soit une ou plusieurs offres visant des titres de la même catégorie que la catégorie visée par cette offre publique ont été lancées et sont en cours;

B) soit une ou plusieurs opérations projetées sont en cours, et attribuent une valeur par titre aux titres visés, qui :

I) ou bien sont des regroupements d'entreprises à l'égard de titres de la même catégorie que la catégorie visée par l'offre publique d'achat faite par l'initié;

II) ou bien seraient des regroupements d'entreprises à l'égard de titres de la même catégorie que la catégorie visée par l'offre publique d'achat faite par l'initié si elles n'étaient couvertes par l'exception prévue au paragraphe *e* de la définition de l'expression « regroupement d'entreprises »;

ii) au moment où l'offre publique d'achat faite par l'initié est lancée, l'émetteur visé a donné un accès égal à lui-même et à l'information à son sujet et au sujet de ses titres à l'initiateur de l'offre publique, aux initiateurs des autres offres et à toutes les parties aux opérations projetées visées à la sous-disposition B de la disposition *i*;

iii) dans le document d'information établi pour l'offre publique d'achat faite par l'initié, l'initiateur :

A) donne toute information importante au sujet de l'émetteur visé et de ses titres à laquelle il a accès, après une enquête diligente, mais qui n'a pas encore été rendue publique, ainsi qu'une description du genre d'accès qu'il a à l'émetteur;

B) déclare qu'il ne possède, après une enquête diligente, aucune autre information importante au sujet de l'émetteur visé et de ses titres que l'information indiquée à la sous-disposition A ou déjà rendue publique.

2) Pour l'application de la disposition *ii* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1, le nombre de titres en circulation de la catégorie visée est calculé :

a) soit au moment de la conclusion de l'accord mentionné à la sous-disposition A ou B de la disposition *i* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1, si l'initiateur connaît le nombre de titres de la catégorie qui sont alors en circulation;

b) soit, si le sous-paragraphe *a* ne s'applique pas, sur le fondement de l'information la plus récente que l'émetteur visé a fournie dans une déclaration de changement important ou de l'article 5.4 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, immédiatement avant la conclusion de l'accord mentionné à la sous-disposition A ou B de la disposition *i* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1.

3) Pour l'application de la disposition *iii* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1, le nombre de titres en circulation de la catégorie visée est calculé :

a) soit à la date de la conclusion du dernier des accords visés à la disposition *i* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1, si l'initiateur connaît le nombre de titres de la catégorie qui sont alors en circulation;

b) soit, si le sous-paragraphe *a* ne s'applique pas, sur le fondement de l'information la plus récente que l'émetteur visé a fournie dans une déclaration de changement important ou de l'article 5.4 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, immédiatement avant la date de la conclusion du dernier des accords mentionnés à la disposition *i* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1.

PARTIE 3 OFFRES PUBLIQUES DE RACHAT

3.1. Champ d'application

1) La présente partie s'applique aux offres publiques de rachat.

2) La présente partie ne s'applique pas à une offre publique de rachat conforme à la Norme canadienne 71-101, *Régime d'information multinational*, à moins que les personnes qui résident au Canada d'après l'adresse inscrite dans les registres de l'émetteur ne possèdent, d'après les calculs effectués conformément aux paragraphes 2 à 4 de l'article 12.1 de la Norme canadienne 71-101, *Régime d'information multinational* au moins 20 % des titres de la catégorie visée par l'offre.

3.2. Information

L'émetteur fournit, dans le document d'information établi pour une offre publique de rachat, les éléments suivants :

a) une description du contexte de l'offre publique de rachat;

b) conformément à l'article 6.8, l'information sur toutes les évaluations antérieures au sujet de l'émetteur qui remplissent les conditions suivantes :

i) elles ont été faites au cours des 24 mois précédant la date de l'offre publique de rachat;

ii) l'émetteur ou l'un de ses dirigeants ou administrateurs, après une enquête diligente, en a connaissance;

c) l'information sur toute offre antérieure de bonne foi visant les titres de l'émetteur visé ou se rapportant autrement à l'offre publique de rachat, que l'émetteur a reçue au cours des 24 mois précédant l'annonce publique de l'offre publique de rachat, ainsi qu'une description de cette offre et de son contexte;

d) un exposé du processus d'examen et d'approbation que le conseil d'administration et le comité spécial, le cas échéant, de l'émetteur ont adopté à l'égard de

l'offre publique de rachat, y compris un exposé de toute opinion contraire sur un point important ou de toute abstention d'un administrateur et de tout désaccord important entre le conseil d'administration et le comité spécial;

e) une déclaration de l'intention, si l'émetteur la connaît après une enquête diligente, de chaque personne intéressée d'accepter ou non l'offre publique de rachat;

f) une description de l'effet que l'offre publique de rachat aura, d'après l'émetteur, en cas de suite positive, sur les droits de vote dans l'émetteur détenus directement ou indirectement par chacune des personnes intéressées;

g) la dispense d'évaluation, le cas échéant, dont se prévaut l'émetteur en vertu de l'article 3.4 et les faits justifiant le droit à la dispense.

3.3. Évaluation

1) Sous réserve de l'article 3.4, l'émetteur qui présente une offre publique de rachat :

a) obtient une évaluation;

b) fournit l'information prévue à l'article 6.2;

c) donne, conformément à l'article 6.5, un résumé de l'évaluation dans le document d'information établi pour l'offre publique de rachat, à moins que l'évaluation n'y soit intégralement reproduite;

d) s'il existe une autre personne intéressée que l'émetteur, indique dans le document d'information qui assumera ou a assumé les frais de l'évaluation;

e) se conforme aux autres dispositions de la partie 6 qui lui sont applicables en ce qui touche les évaluations.

2) Le conseil d'administration de l'émetteur ou un comité indépendant du conseil :

a) désigne l'évaluateur;

b) supervise l'établissement de l'évaluation.

3.4. Dispenses de l'obligation d'évaluation

À l'occasion d'une offre publique de rachat, l'article 3.3 ne s'applique pas à l'émetteur dans les cas suivants :

a) Dispense discrétionnaire – l'émetteur a obtenu, en vertu de l'article 9.1, une dispense de l'application de l'article 3.3;

b) Offre visant des titres non convertibles – l'offre publique de rachat vise des titres qui ne sont pas des titres de participation et qui ne donnent pas droit d'obtenir, directement ou indirectement, par conversion ou par échange des titres de participation;

c) Marché liquide – l'offre publique de rachat vise des titres pour lesquels :

i) il existe un marché liquide :

ii) on peut raisonnablement conclure que, après la réalisation de l'offre, les porteurs qui ne déposeront pas leurs titres en réponse à l'offre auront accès à un marché qui ne présentera pas une diminution importante de liquidité par rapport au marché au moment de l'offre;

iii) si une opinion visée au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 1.2 est fournie, la personne qui fournit cette opinion arrive à la conclusion indiquée au sous-paragraphe *ii* du paragraphe *c* et le déclare dans son opinion.

PARTIE 4 REGROUPEMENTS D'ENTREPRISES

4.1. Champ d'application

1) La présente partie ne s'applique pas à l'émetteur qui effectue un regroupement d'entreprises dans les cas suivants :

- a)* l'émetteur n'est pas un émetteur assujetti;
- b)* l'émetteur est un organisme de placement collectif;
- c)* les conditions suivantes sont remplies :

i) au moment où il est convenu de procéder à l'opération, les porteurs qui résident dans le territoire intéressé ont la propriété véritable de moins de 2 % des titres en circulation de chaque catégorie de titres touchés de l'émetteur;

ii) tous les documents se rapportant à l'opération qui sont généralement transmis aux autres porteurs de titres touchés sont transmis en même temps à tous les porteurs qui résident dans le territoire intéressé.

4.2. Assemblée et circulaire de sollicitation de procurations

1) Sans limiter l'application de toute autre disposition légale applicable aux assemblées d'actionnaires et aux circulaires de sollicitation de procurations, le présent article s'applique seulement aux regroupements d'entreprises pour lesquelles l'article 4.5 oblige l'émetteur à obtenir l'approbation des porteurs minoritaires.

2) L'émetteur qui se propose d'effectuer un regroupement d'entreprises convoque une assemblée des porteurs de titres touchés et leur envoie une circulaire de sollicitation de procurations.

3) L'émetteur donne dans la circulaire de sollicitation de procurations :

a) l'information prévue à l'Annexe 62-104A2, Note d'information relative à une offre publique de rachat du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat, dans la mesure applicable et compte tenu des adaptations nécessaires;

b) une description du contexte du regroupement d'entreprises;

c) l'information, conformément à l'article 6.8, sur toutes les évaluations antérieures au sujet de l'émetteur qui remplissent les deux conditions suivantes :

i) elles ont été établies au cours des 24 mois précédant la date de la circulaire de sollicitation de procurations;

ii) l'émetteur ou l'un de ses dirigeants ou administrateurs, après une enquête diligente, en a connaissance;

d) l'information sur toute offre antérieure de bonne foi qui se rapporte à l'objet de l'opération ou qui est autrement pertinente par rapport à l'opération, que l'émetteur a reçue au cours des 24 mois précédant le moment où le regroupement d'entreprises a été convenue, notamment une description de l'offre et de son contexte;

e) un exposé du processus d'examen et d'approbation que le conseil d'administration et le comité spécial, le cas échéant, de l'émetteur ont adopté à l'égard de

l'opération, y compris un exposé de toute opinion contraire sur un point important ou de toute abstention d'un administrateur et de tout désaccord important entre le conseil d'administration et le comité spécial;

f) la dispense d'évaluation, le cas échéant, dont se prévaut l'émetteur en vertu de l'article 4.4 et les faits justifiant le droit à la dispense;

g) le nombre de droits de vote afférents aux titres qui, à la connaissance de l'émetteur après une enquête diligente, seront exclus pour déterminer si les porteurs minoritaires ont approuvé le regroupement d'entreprises.

4) Si, après l'envoi de la circulaire de sollicitation de procurations, mais avant l'assemblée, il survient un changement qui, s'il était rendu public, pourrait raisonnablement influencer la décision d'un porteur de titres touchés de voter pour ou contre le regroupement d'entreprises ou de conserver ou d'aliéner les titres touchés, l'émetteur diffuse sans tarder l'information relative à ce changement

a) d'une façon qui, selon le jugement raisonnable de l'émetteur, informera les propriétaires véritables du changement;

b) suffisamment de temps avant l'assemblée pour permettre aux propriétaires véritables d'apprécier les conséquences de ce changement.

5) Si le paragraphe 4 s'applique, l'émetteur dépose un exemplaire de l'information diffusée au moment de sa diffusion.

4.3. Évaluation

1) Sous réserve de l'article 4.4, l'émetteur obtient une évaluation en vue d'un regroupement d'entreprises dans les deux cas suivants :

a) une personne intéressée, par suite de l'opération, acquerrait directement ou indirectement l'émetteur ou l'entreprise de l'émetteur ou fusionnerait avec l'émetteur, par la voie d'une fusion, d'un arrangement ou d'une autre manière, seule ou avec ses alliés;

b) une personne intéressée est partie à une opération rattachée au regroupement d'entreprises dans le cas où cette opération est une opération avec une personne apparentée pour laquelle l'émetteur doit obtenir une évaluation en vertu de l'article 5.4.

2) Dans le cas où le paragraphe 1 exige une évaluation, l'émetteur

a) fournit l'information prévue à l'article 6.2;

b) donne, conformément à l'article 6.5, un résumé de l'évaluation dans le document d'information établi pour le regroupement d'entreprises, à moins que l'évaluation n'y soit intégralement reproduite;

c) indique dans le document d'information établi pour le regroupement d'entreprises qui assumera ou a assumé les frais de l'évaluation;

d) se conforme aux autres dispositions de la partie 6 qui lui sont applicables en ce qui touche les évaluations.

3) Le conseil d'administration de l'émetteur ou un comité indépendant du conseil

a) désigne l'évaluateur;

b) supervise l'établissement de l'évaluation.

4.4. Dispenses de l'obligation d'évaluation

1) L'article 4.3 ne s'applique pas à l'émetteur effectuant un regroupement d'entreprises dans les cas suivants :

a) Dispense discrétionnaire – l'émetteur a obtenu, en vertu de l'article 9.1, une dispense de l'application de l'article 4.3;

b) Émetteur non inscrit à la cote de marchés déterminés – aucun titre de l'émetteur n'est inscrit à la cote de la Bourse de Toronto, du New York Stock Exchange, de l'American Stock Exchange, du NASDAQ Stock Market ou d'une bourse à l'extérieur du Canada et des États-Unis, ou coté sur l'un de ces marchés;

c) Négociations antérieures sans lien de dépendance – les conditions suivantes sont réunies :

i) la contrepartie par titre touché conformément au regroupement d'entreprises est d'une valeur au moins égale et de forme identique à la contrepartie la plus élevée ayant été convenue avec un ou plusieurs porteurs vendeurs de titres de l'émetteur par suite de négociations sans lien de dépendance :

A) à l'occasion du regroupement d'entreprises;

B) à l'occasion d'une ou plusieurs autres opérations convenues moins de 12 mois avant la date de la première annonce publique du regroupement d'entreprises;

C) à l'occasion d'une combinaison d'opérations visées aux sous-dispositions A et B;

ii) au moins un des porteurs vendeurs qui est partie à un accord visé à la sous-disposition A ou B de la disposition *i* a ou avait la propriété véritable de titres, ou exerce ou exerçait une emprise sur des titres, qu'il a accepté de vendre, représentant :

A) soit au moins 5 % des titres en circulation de la catégorie des titres touchés, calculés selon le paragraphe 2, si la personne qui a conclu l'accord avec le porteur vendeur avait la propriété véritable d'au moins 80 % des titres en circulation de la catégorie des titres touchés, calculés selon le paragraphe 2;

B) soit au moins 10 % des titres en circulation de la catégorie des titres touchés, calculés selon le paragraphe 2, si la personne qui a conclu l'accord avec le porteur vendeur avait la propriété véritable de moins de 80 % des titres en circulation de la catégorie des titres touchés, calculés selon le paragraphe 2;

iii) un ou plusieurs des porteurs vendeurs qui sont parties à une des opérations mentionnées à la disposition *i* ont ou avaient la propriété véritable de titres, ou exercent ou exerçaient une emprise sur des titres, qu'ils ont accepté de vendre, représentant, au total, au moins 20 % des titres en circulation de la catégorie de titres touchés, calculés selon le paragraphe 3, dont des entités autres que la personne et ses alliés qui a conclu les accords avec les porteurs vendeurs avaient la propriété véritable ou sur lesquels ils exerçaient une emprise;

iv) la personne qui se propose d'effectuer le regroupement d'entreprises avec l'émetteur estime, après une enquête diligente, qu'au moment où chacun des accords mentionnés à la disposition *i* a été conclu :

A) chacun des porteurs vendeurs qui est partie à l'accord avait connaissance de toute l'information au sujet de l'émetteur et de ses titres et accès à cette information;

B) aucun facteur particulier à l'un des porteurs vendeurs qui est partie à l'accord, y compris les facteurs non financiers, que le porteur vendeur a jugé pertinent dans l'évaluation de la contrepartie n'a eu l'effet de réduire le prix qu'il aurait autrement jugé acceptable;

v) au moment où chacun des accords visés à la disposition *i* a été conclu, la personne qui se propose d'effectuer le regroupement d'entreprises avec l'émetteur ne disposait d'aucune information importante au sujet de l'émetteur ou de ses titres

A) qui n'avait pas encore été rendue publique;

B) qui, si elle avait été rendue publique, aurait pu raisonnablement entraîner une augmentation de la contrepartie convenue;

vi) un des accords visés à la disposition *i* a été conclu avec un porteur vendeur par une entité autre que la personne se proposant d'effectuer le regroupement d'entreprises et cette dernière estime raisonnablement, après une enquête diligente, qu'au moment où cet accord a été conclu, l'entité ne disposait d'aucune information importante au sujet de l'émetteur visé ou des titres touchés :

A) qui n'avait pas encore été rendue publique;

B) qui, si elle avait été rendue publique, aurait pu raisonnablement entraîner une augmentation de la contrepartie convenue;

vii) la personne qui se propose d'effectuer le regroupement d'entreprises avec l'émetteur ne dispose, après une enquête diligente, d'aucune information importante au sujet de l'émetteur ou des titres touchés depuis le moment de la conclusion de chacun des accords visés à la disposition *i* qui n'a pas encore été rendue publique et qui pourrait raisonnablement entraîner une augmentation de la valeur des titres touchés;

d) Enchères – les conditions suivantes sont réunies :

i) le regroupement d'entreprises est annoncé publiquement à un moment où :

A) soit une ou plusieurs opérations projetées sont en cours, et attribuent une valeur par titre aux titres visés, qui :

I) ou bien sont des regroupements d'entreprises à l'égard des titres touchés;

II) ou bien seraient des regroupements d'entreprises à l'égard des titres touchés si elles n'étaient couvertes par l'exception prévue au paragraphe *e* de la définition de l'expression « regroupement d'entreprises »;

B) soit une ou plusieurs offres sur les titres touchés ont été lancées et sont en cours;

ii) au moment de l'envoi aux porteurs des titres touchés du document d'information relatif au regroupement d'entreprises, l'émetteur a donné un accès égal à lui-même et à l'information à son sujet et au sujet de ses titres à la personne qui se propose d'effectuer le regroupement d'entreprises avec l'émetteur, à toutes les parties aux opérations projetées visées à la sous-disposition A de la disposition *i* et aux initiateurs des offres;

e) Regroupement d'entreprises de deuxième étape – les conditions suivantes sont réunies :

i) le regroupement d'entreprises est effectué par l'initiateur d'une offre ou une entité faisant partie du même groupe et porte sur les titres de la même catégorie que la catégorie visée par l'offre qui n'ont pas été acquis dans le cadre de l'offre;

ii) le regroupement d'entreprises est mené à terme au plus tard 120 jours après la date d'expiration de l'offre;

iii) la contrepartie par titre que les porteurs auraient le droit de recevoir dans le cadre du regroupement d'entreprises est d'une valeur au moins égale et de forme identique à la contrepartie par titre que les porteurs déposant leurs titres avaient le droit de recevoir dans le cadre de l'offre;

iv) le document d'information relatif à l'offre satisfait aux conditions suivantes :

A) il indiquait que l'initiateur avait l'intention, s'il acquérait des titres dans le cadre de l'offre, d'acquérir le reste des titres en vertu d'un droit d'acquisition prévu par la loi ou dans le cadre d'un regroupement d'entreprises qui satisferait aux conditions prévues aux dispositions *ii* et *iii*;

B) il décrivait les incidences fiscales prévues tant de l'offre que du regroupement d'entreprises, si, au moment du lancement de l'offre, les incidences fiscales découlant du regroupement d'entreprises :

I) auraient pu raisonnablement être prévues par l'initiateur;

II) devaient normalement être différentes des incidences fiscales du dépôt des titres en réponse à l'offre;

C) il indiquait que les incidences fiscales de l'offre et du regroupement d'entreprises pourraient être différentes, si, au moment du lancement de l'offre, l'initiateur ne pouvait raisonnablement prévoir les incidences fiscales découlant du regroupement d'entreprises;

f) Fonds d'investissement à capital fixe – l'émetteur est un fonds d'investissement à capital fixe qui remplit les conditions suivantes :

i) il calcule et publie au moins une fois par trimestre la valeur liquidative de ses titres;

ii) au moment de l'annonce publique du regroupement d'entreprises, il publie la valeur liquidative de ses titres arrêtée au jour ouvrable précédant cette annonce;

g) Fusion ou opération équivalente sans effet défavorable sur l'émetteur ou les porteurs minoritaires – l'opération est une fusion légale, ou une opération équivalente pour l'essentiel, ayant pour résultat la fusion de l'émetteur ou d'une entité filiale en propriété exclusive de celui-ci avec une personne intéressée qui est réalisée en totalité ou en partie à l'avantage d'une autre personne apparentée et les conditions suivantes sont réunies :

i) l'opération n'a pas ni n'aura d'incidences fiscales ou autres défavorables pour l'émetteur, la personne issue de la fusion ou les propriétaires véritables des titres touchés en général;

ii) aucune responsabilité actuelle ou éventuelle importante de la personne intéressée avec laquelle l'émetteur ou l'entité filiale en propriété exclusive de celui-ci fusionne ne sera assumée par l'émetteur, l'entité filiale en propriété exclusive de l'émetteur ou la personne issue de la fusion;

iii) la personne apparentée à qui profite l'opération convient d'indemniser l'émetteur de toute responsabilité de la personne intéressée avec laquelle l'émetteur ou une entité filiale en propriété exclusive de celui-ci fusionne;

iv) après l'opération, la nature et l'étendue des droits de vote et de participation financière qu'auront les porteurs de titres touchés dans la personne issue de la fusion seront les mêmes que celles de leurs droits dans l'émetteur avant l'opération, et la valeur de leurs droits de participation financière ne sera pas inférieure;

v) la personne apparentée à qui profite l'opération assume tous les frais découlant de l'opération.

2) Pour l'application de la disposition *ii* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1, le nombre de titres en circulation de la catégorie de titres touchés est calculé :

a) soit au moment de la conclusion de l'accord mentionné à la sous-disposition A ou B de la disposition *i* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1, si la personne qui se propose d'effectuer le regroupement d'entreprises avec l'émetteur connaît le nombre de titres de la catégorie alors en circulation;

b) soit, si le sous-paragraphe *a* ne s'applique pas, sur le fondement de l'information la plus récente que l'émetteur a fournie dans une déclaration de changement important ou de l'article 5.4 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, immédiatement avant la date de la conclusion de l'accord mentionné à la sous-disposition A ou B de la disposition *i* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1.

3) Pour l'application de la disposition *iii* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1, le nombre de titres en circulation de la catégorie de titres touchés est calculé :

a) soit au moment de la conclusion du dernier des accords mentionnés à la disposition *i* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1, si la personne qui se propose d'effectuer le regroupement d'entreprises avec l'émetteur connaît le nombre de titres de la catégorie qui sont alors en circulation;

b) soit, si le sous-paragraphe *a* ne s'applique pas, sur le fondement de l'information la plus récente que l'émetteur a fournie dans une déclaration de changement important ou de l'article 5.4 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, immédiatement avant la date de la conclusion du dernier des accords mentionnés à la disposition *i* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1.

4.5. Approbation des porteurs minoritaires

Sous réserve de l'article 4.6, un émetteur ne peut effectuer un regroupement d'entreprises à moins d'avoir obtenu l'approbation des porteurs minoritaires conformément à la partie 8.

4.6. Dispenses de l'approbation des porteurs minoritaires

1) L'article 4.5 ne s'applique pas à l'émetteur effectuant un regroupement d'entreprises dans les cas suivants si la dispense invoquée, la dispense d'évaluation invoquée, le cas échéant, et les faits justifiant le droit à ces dispenses sont indiqués dans le document d'information relatif au regroupement d'entreprises :

a) Dispense discrétionnaire – l'émetteur a obtenu, en vertu de l'article 9.1, une dispense de l'application de l'article 4.5;

b) Dispense fondée sur la limite de 90 % – sous réserve du paragraphe 2, une ou plusieurs personnes intéressées au sens du sous-paragraphe *i* du paragraphe *c* de la définition de l'expression « personne intéressée » ont la propriété véritable de 90 % ou plus

des titres en circulation d'une catégorie de titres touchés au moment où le regroupement d'entreprises est convenue et l'une des conditions suivantes est remplie :

i) les porteurs de titres de la catégorie des titres touchés peuvent se prévaloir du droit à la juste valeur prévu par la loi constitutive de l'émetteur ou par la loi par laquelle il est régi quant aux questions de droit des sociétés;

ii) si les porteurs de titres de la catégorie des titres touchés ne peuvent se prévaloir du droit à la juste valeur visé à la disposition *i*, ils peuvent se prévaloir d'un droit exécutoire équivalent pour l'essentiel au droit à la juste valeur prévu à l'article 190 de la LCSA et qui est décrit dans le document d'information relatif au regroupement d'entreprises;

c) Autres opérations dispensées de l'évaluation – les cas visés au sous-paragraphe *g* du paragraphe 1 de l'article 4.4.

2) S'il existe deux ou plusieurs catégories de titres touchés, la dispense prévue au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 ne vaut que pour la catégorie de titres dans laquelle les personnes intéressées en cause ont la propriété véritable de 90 % ou plus des titres en circulation.

4.7. Conditions de la dispense des obligations prévues par la LSAO

L'émetteur qui est assujetti à la LSAO et se propose d'effectuer une opération de « transformation en société fermée », au sens du paragraphe 1 de l'article 190 de la LSAO, est dispensé de l'application des paragraphes 2 à 4 de cet article et n'est pas tenu de faire une demande de dispense de l'application de ces paragraphes en vertu du paragraphe 6 de cet article lorsque l'une des conditions suivantes est remplie :

a) l'opération n'est pas un regroupement d'entreprises;

b) la partie 4 ne s'applique pas à l'opération en raison de l'article 4.1;

c) l'opération est effectuée conformément à la partie 4, notamment sous le régime d'une dispense applicable de toute obligation prévue par cette partie, y compris une dispense discrétionnaire octroyée en vertu de l'article 9.1.

PARTIE 5 OPÉRATIONS AVEC UNE PERSONNE APPARENTÉE

5.1. Champ d'application

La présente partie ne s'applique pas à l'émetteur qui effectue une opération avec une personne apparentée dans les cas suivants :

a) l'émetteur n'est pas émetteur assujetti;

b) l'émetteur est un organisme de placement collectif;

c) les conditions suivantes sont remplies :

i) au moment où il est convenu de procéder à l'opération, les porteurs qui résident dans le territoire intéressé ont la propriété véritable de moins de 2 % des titres en circulation de chaque catégorie de titres touchés de l'émetteur;

ii) tous les documents se rapportant à l'opération qui sont généralement transmis aux autres porteurs de titres touchés sont transmis en même temps à tous les porteurs inscrits qui résident dans le territoire intéressé;

d) les parties à l'opération sont exclusivement :

i) soit une personne et une ou plusieurs de ses entités filiales en propriété exclusive;

ii) soit deux ou plusieurs entités filiales en propriété exclusive de la même personne;

e) l'opération constitue un regroupement d'entreprises à l'égard de l'émetteur;

f) l'opération constituerait un regroupement d'entreprises à l'égard de l'émetteur si elle n'était couverte par l'une des exceptions prévues aux sous-paragraphe *a* à *e* de la définition de l'expression « regroupement d'entreprises »;

g) l'opération constitue une opération en aval pour l'émetteur;

h) l'émetteur est tenu de mener à terme et mène effectivement à terme l'opération conformément, pour l'essentiel, à des conditions :

i) soit convenues et rendues publiques avant que l'émetteur devienne émetteur assujéti;

ii) soit d'une opération antérieure dont les conditions ont été rendues publiques, notamment l'émission de titres convertibles, si l'opération antérieure a été effectuée conformément au présent règlement, y compris sous le régime d'une dispense ou d'une exclusion prévue dans le présent règlement, ou n'était pas assujétie au présent règlement;

i) l'opération constitue un placement qui satisfait aux conditions suivantes :

i) il porte sur des titres de l'émetteur et est une opération avec une personne apparentée pour l'émetteur pour l'unique raison que la personne intéressée intervient dans le placement à titre de placeur;

ii) il est effectué conformément au Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs ou sous le régime d'une dispense de l'application de celui-ci;

j) l'émetteur est assujéti aux règles de la Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne (L.R.Q., chapitre S-29.01), de la partie IX de la Loi sur les sociétés de prêt et de fiducie (L.R.O., chapitre L.25), de la partie XI de la Loi sur les banques (Lois révisées du Canada (1985), chapitre B-1), de la partie XI de la Loi sur les sociétés d'assurance (Canada) ou de la partie XI de la Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt (Lois du Canada 1991, chapitre 45), ou des textes remplaçant ces lois, et se conforme à ces dispositions;

k) l'opération est un placement de droits, une distribution de dividende ou une autre opération pour laquelle l'ensemble des porteurs au Canada de titres touchés de la même catégorie reçoit un traitement identique par titre dans les deux cas suivants :

i) l'opération ne fait pas intervenir de personne intéressée au sens du paragraphe *d* de la définition de « personne intéressée »;

ii) l'opération est un placement de droits, il y a une personne intéressée seulement parce qu'une personne apparentée à l'émetteur fournit un engagement de souscription et cet engagement est conforme au Règlement 45-101 sur les placements de droits de souscription, d'échange ou de conversion.

5.2. Déclaration de changement important

1) L'émetteur donne dans la déclaration de changement important qui doit être déposée, le cas échéant, en vertu de la Loi à l'occasion d'une opération avec une personne apparentée :

- a) une description de l'opération et de ses conditions importantes;
- b) le but et les raisons commerciales de l'opération;
- c) l'effet prévu de l'opération sur les activités commerciales et les affaires internes de l'émetteur;
- d) une description :
 - i) de l'intérêt dans l'opération de chaque personne intéressée, des personnes avec qui elle a des liens ainsi que des autres personnes apparentées à celle-ci;
 - ii) de l'effet prévu de l'opération sur le pourcentage de titres de l'émetteur ou d'une entité faisant partie du même groupe que l'émetteur dont chaque personne mentionnée à la disposition *i* a la propriété véritable ou sur lesquels elle exerce une emprise pour laquelle ce pourcentage subirait un changement important;
- e) à moins que l'information ne soit fournie dans un autre document d'information relatif à l'opération, un exposé du processus d'examen et d'approbation que le conseil d'administration et le comité spécial, le cas échéant, de l'émetteur ont adopté à l'égard de l'opération, y compris un exposé de toute opinion contraire sur un point important ou de toute abstention d'un administrateur et de tout désaccord important entre le conseil et le comité spécial;
- f) sous réserve du paragraphe 3, un résumé, conformément à l'article 6.5, de l'évaluation obtenue, le cas échéant, à l'égard de l'opération, à moins que l'évaluation ne soit intégralement reproduite dans la déclaration de changement important ou doive l'être dans un autre document d'information relatif à l'opération;
- g) l'information, conformément à l'article 6.8, sur toutes les évaluations antérieures au sujet de l'émetteur qui se rapportent à l'objet de l'opération ou sont autrement pertinentes par rapport à l'opération et qui remplissent les deux conditions suivantes :
 - i) elles ont été établies au cours des 24 mois précédant la date de la déclaration de changement important;
 - ii) l'émetteur ou l'un de ses dirigeants ou administrateurs, après une enquête diligente, en a connaissance;
- h) la nature générale et les conditions importantes de tout accord intervenu entre l'émetteur, ou une personne apparentée à celui-ci, et une personne intéressée, ou un allié d'une personne intéressée, dans le cadre de l'opération;
- i) les dispenses d'évaluation et d'approbation par les porteurs minoritaires, le cas échéant, dont se prévaut l'émetteur en vertu des articles 5.5 et 5.7 respectivement et les faits justifiant le droit aux dispenses.

2) L'émetteur qui dépose une déclaration de changement important moins de 21 jours avant la date prévue pour la clôture de l'opération explique dans le communiqué qui doit être diffusé en vertu du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue et dans la déclaration de changement important le caractère raisonnable ou nécessaire du délai plus court, dans les circonstances.

3) Malgré le sous-paragraphe *f* du paragraphe 1 et le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 5.4, si l'émetteur est tenu de donner un résumé de l'évaluation dans la déclaration de changement important et que cette évaluation n'est pas disponible au moment où il dépose la déclaration, il dépose alors une déclaration supplémentaire

renfermant l'information prévue au sous-paragraphe *f* du paragraphe 1 aussitôt que l'évaluation devient disponible.

4) L'émetteur envoie à tout porteur de titres, sur demande et sans frais, une copie de toute déclaration de changement important qu'il a établie à l'égard de l'opération.

5.3. Assemblée et circulaire de sollicitation de procurations

1) Sans limiter l'application de toute autre disposition légale applicable aux assemblées d'actionnaires et aux circulaires de sollicitation de procurations, le présent article s'applique seulement aux opérations avec une personne apparentée pour lesquelles l'article 5.6 oblige l'émetteur à obtenir l'approbation des porteurs minoritaires.

2) L'émetteur qui se propose d'effectuer une opération avec une personne apparentée à laquelle le présent article s'applique convoque une assemblée des porteurs de titres touchés et leur envoie une circulaire de sollicitation de procurations.

3) L'émetteur donne dans la circulaire de sollicitation de procurations :

a) l'information prévue à l'Annexe 64-102A2, Note d'information relative à une offre publique de rachat du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat, dans la mesure applicable et avec les modifications nécessaires;

b) une description du contexte de l'opération;

c) l'information, conformément à l'article 6.8, sur toutes les évaluations antérieures au sujet de l'émetteur qui se rapportent à l'objet de l'opération ou sont autrement pertinentes par rapport à l'opération et qui remplissent les deux conditions suivantes :

i) elles ont été établies au cours des 24 mois précédant la date de la circulaire de sollicitation de procurations;

ii) l'émetteur ou l'un de ses dirigeants ou administrateurs, après une enquête diligente, en a connaissance;

d) l'information sur toute offre antérieure de bonne foi qui se rapporte à l'objet de l'opération ou qui est autrement pertinente par rapport à l'opération, que l'émetteur a reçue au cours des 24 mois précédant le moment où l'opération a été convenue, notamment une description de l'offre et de son contexte;

e) un exposé du processus d'examen et d'approbation que le conseil d'administration et le comité spécial, le cas échéant, de l'émetteur ont adopté à l'égard de l'opération, y compris un exposé de toute opinion contraire sur un point important ou de toute abstention d'un administrateur et de tout désaccord important entre le conseil et le comité spécial;

f) la dispense d'évaluation, le cas échéant, dont se prévaut l'émetteur en vertu de l'article 5.5 et les faits justifiant le droit à la dispense;

g) le nombre de droits de vote afférents aux titres qui, à la connaissance de l'émetteur après une enquête diligente, seront exclus pour déterminer si les porteurs minoritaires ont approuvé le regroupement d'entreprises.

4) Si, après l'envoi de la circulaire de sollicitation de procurations, mais avant l'assemblée, il survient un changement qui, s'il était rendu public, pourrait raisonnablement influencer sur la décision d'un porteur de titres touchés de voter pour ou contre l'opération avec une personne apparentée ou de conserver ou d'aliéner les titres touchés, l'émetteur diffuse sans tarder l'information relative à ce changement :

a) d'une façon qui, selon le jugement raisonnable de l'émetteur, informera les propriétaires véritables du changement;

b) suffisamment de temps avant l'assemblée pour permettre aux propriétaires véritables d'apprécier les conséquences de ce changement.

5) Si le paragraphe 4 s'applique, l'émetteur dépose un exemplaire de l'information diffusée au moment de sa diffusion.

5.4. Évaluation

1) Sous réserve de l'article 5.5, l'émetteur obtient une évaluation en vue d'une opération avec une personne apparentée prévue aux paragraphes a à g de la définition d'« opération avec une personne apparentée ».

2) Dans le cas où le paragraphe 1 exige une évaluation, l'émetteur :

a) donne, conformément à l'article 6.5, un résumé de l'évaluation dans le document d'information relatif à l'opération avec une personne apparentée, à moins que l'évaluation n'y soit intégralement reproduite;

b) indique dans le document d'information qui assumera ou a assumé les frais d'évaluation;

c) se conforme aux autres dispositions de la partie 6 qui lui sont applicables en ce qui touche les évaluations.

3) Le conseil d'administration de l'émetteur ou un comité indépendant du conseil :

a) désigne l'évaluateur;

b) supervise l'établissement de l'évaluation.

5.5. Dispenses de l'obligation d'évaluation

L'article 5.4 ne s'applique pas à l'émetteur effectuant une opération avec une personne apparentée dans les cas suivants :

a) Dispense discrétionnaire – l'émetteur a obtenu, en vertu de l'article 9.1, une dispense de l'application de l'article 5.4;

b) Juste valeur marchande ne dépassant pas 25 % de la capitalisation boursière – à la date à laquelle il a été convenu de procéder à l'opération, ni la juste valeur marchande de l'objet de l'opération ni celle de la contrepartie de cette opération, dans la mesure où elle concerne les personnes intéressées, ne dépassent 25 % de la capitalisation boursière de l'émetteur, et à cette fin :

i) si l'une ou l'autre des justes valeurs marchandes ne peut être facilement déterminée, le conseil d'administration de l'émetteur, agissant de bonne foi, détermine si cette juste valeur excède le seuil prévu pour la présente dispense;

ii) s'il s'agit d'une opération dans laquelle l'émetteur ou une entité filiale en propriété exclusive de l'émetteur fusionne avec une personne intéressée par la voie d'une fusion, d'un arrangement ou de toute autre manière, l'objet de l'opération est réputé être les titres de la personne apparentée possédés, au moment où il est convenu de procéder à l'opération, par les personnes autres que l'émetteur ou une entité filiale en propriété exclusive de celui-ci et la contrepartie de l'opération est réputé être la contrepartie reçue par ces personnes;

iii) s'il s'agit d'une opération faisant partie de deux ou plusieurs opérations rattachées qui sont des opérations avec une personne apparentée et qui, n'était de la présente dispense, donnerait lieu à l'obligation d'établir des évaluations en vertu du présent règlement, les justes valeurs marchandes de toutes les opérations sont additionnées pour déterminer si les critères de la présente dispense sont respectés;

iv) si les éléments d'actif sur lesquels porte l'opération (l'opération initiale) comprennent des bons de souscription, des options ou d'autres instruments prévoyant l'acquisition future possible de titres ou d'autres éléments d'actif (l'opération future), le calcul de la juste valeur marchande de l'opération initiale comprend la juste valeur marchande, au moment où l'opération initiale est convenue, du nombre maximum de titres ou du maximum de toute autre contrepartie que l'émetteur peut être obligé d'émettre ou de payer dans l'opération future;

c) Émetteur non inscrit à la cote de marchés déterminés – aucun titre de l'émetteur n'est inscrit à la cote de la Bourse de Toronto, du New York Stock Exchange, de l'American Stock Exchange, du NASDAQ Stock Market ou d'une bourse à l'extérieur du Canada et des États-Unis, ou coté sur l'un de ces marchés;

d) Placement de titres contre espèces - l'opération est un placement de titres de l'émetteur auprès d'une personne apparentée pour une contrepartie en espèces et les deux conditions suivantes sont remplies;

i) ni l'émetteur, ni, à la connaissance de celui-ci après une enquête diligente, la personne apparentée ne dispose d'une information importante encore inconnue du public au sujet de l'émetteur ou de ses titres et le document d'information relatif à l'opération comprend une déclaration en ce sens;

ii) le document d'information relatif à l'opération donne une description de l'effet de ce placement sur les droits de vote détenus directement ou indirectement par la personne intéressée;

e) Certaines opérations dans le cours normal de l'activité – l'opération est :

i) soit un achat ou une vente, dans le cours normal de l'activité de l'émetteur, de stocks composés de biens meubles conformément à un accord approuvé par le conseil d'administration de l'émetteur et dont l'existence a été rendue publique;

ii) soit une location de biens immeubles ou meubles conformément à un accord comportant des conditions commerciales raisonnables qui, dans leur ensemble, ne sont pas moins avantageuses pour l'émetteur que les conditions qui auraient été prévues si la location avait été conclue avec une personne traitant sans lien de dépendance avec l'émetteur et que son existence avait été rendue publique;

f) Opération appuyée par un détenteur de bloc de contrôle sans lien de dépendance – la personne intéressée a la propriété véritable de titres de l'émetteur, ou exerce une emprise sur ceux-ci, lui assurant moins de droits de vote que les titres dont un autre porteur de l'émetteur a la propriété véritable ou sur lesquels il exerce une emprise, ce porteur étant une personne participant au contrôle de l'émetteur et remplissant, à l'égard de l'opération, les conditions suivantes :

i) il n'est pas également une personne intéressée à l'opération;

ii) il traite sans lien de dépendance avec la personne intéressée;

iii) il est en faveur de l'opération;

g) Faillite, insolvabilité ou ordonnance du tribunal – les conditions suivantes sont réunies :

i) l'opération est soumise à l'approbation du tribunal ou un tribunal ordonne que l'opération soit effectuée :

A) soit en vertu de la loi sur la faillite ou sur l'insolvabilité;

B) soit en vertu de l'article 191 de la LCSA ou du texte remplaçant cet article, ou d'une loi équivalente d'un territoire;

ii) le tribunal est informé des règles du présent règlement en matière d'évaluation et du présent paragraphe;

iii) le tribunal n'exige pas la conformité à l'article 5.4;

h) Difficulté financière – les conditions suivantes sont réunies :

i) l'émetteur est insolvable ou en difficulté financière grave;

ii) l'opération vise à améliorer la situation financière de l'émetteur;

iii) le paragraphe g n'est pas applicable;

iv) l'émetteur compte un ou plusieurs administrateurs indépendants à l'égard de l'opération;

v) le conseil d'administration de l'émetteur, agissant de bonne foi, juge, au moins les deux tiers des administrateurs indépendants de l'émetteur étant de cet avis :

A) que les sous-paragraphe *i* et *ii* s'appliquent;

B) que les conditions de l'opération sont raisonnables compte tenu de la situation de l'émetteur;

i) Revente d'éléments d'actif

i) l'objet de l'opération avec une personne apparentée a été acquis par l'émetteur ou une personne intéressée, selon le cas, dans le cadre d'une opération antérieure sans lien de dépendance convenue au cours des 12 mois précédant la date à laquelle l'opération avec une personne apparentée a été convenue, et un évaluateur qualifié et indépendant fournit une opinion écrite selon laquelle, une fois apportés, le cas échéant, les ajustements que l'évaluateur estime appropriés selon son jugement professionnel :

A) ou bien la valeur de la contrepartie payable par l'émetteur pour l'objet de l'opération avec une personne apparentée ne dépasse pas celle de la contrepartie payée par la personne intéressée dans le cadre de l'opération sans lien de dépendance antérieure;

B) ou bien la valeur de la contrepartie que doit toucher l'émetteur pour l'objet de l'opération avec une personne apparentée n'est pas inférieure à celle de la contrepartie payée par l'émetteur dans le cadre de l'opération sans lien de dépendance antérieure;

ii) le document d'information relatif à l'opération avec la personne apparentée comporte au sujet de l'évaluateur l'information exigée dans le cas d'une évaluation selon l'article 6.2;

j) Fonds d'investissement à capital fixe – l'émetteur est un fonds d'investissement à capital fixe qui remplit les conditions suivantes :

i) il calcule et publie au moins une fois par trimestre la valeur liquidative de ses titres;

ii) au moment de l'annonce publique de l'opération avec une personne apparentée, il publie la valeur liquidative de ses titres arrêtée au jour ouvrable précédant cette annonce.

5.6. Approbation des porteurs minoritaires

Sous réserve de l'article 5.7, un émetteur ne peut effectuer une opération avec une personne apparentée à moins d'avoir obtenu l'approbation des porteurs minoritaires conformément à la partie 8.

5.7. Dispenses de l'approbation des porteurs minoritaires

1) Sous réserve des paragraphes 2 à 5, l'article 5.6 ne s'applique pas à un émetteur effectuant une opération avec une personne apparentée dans les cas suivants, si la dispense invoquée, la dispense d'évaluation invoquée et les faits sur lesquels ces dispenses sont fondées sont indiqués dans le document d'information relatif à l'opération, le cas échéant :

a) Dispense discrétionnaire – l'émetteur a obtenu, en vertu de l'article 9.1, une dispense de l'application de l'article 5.6;

b) Juste valeur marchande ne dépassant pas 25 % de la capitalisation boursière – la situation prévue au paragraphe *b* de l'article 5.5;

c) Juste valeur marchande ne dépassant pas 2 500 000 \$ - Placement de titres contre espèces – la situation prévue au paragraphe *d* de l'article 5.5, lorsque les conditions suivantes sont remplies :

i) aucun titre de l'émetteur n'est inscrit à la cote de la Bourse de Toronto, du New York Stock Exchange, de l'American Stock Exchange, du NASDAQ Stock Market ou d'une bourse à l'extérieur du Canada et des États-Unis, ou coté sur l'un de ces marchés;

ii) au moment où il est convenu de procéder à l'opération, ni la juste valeur marchande des titres à placer dans le cadre de l'opération ni la contrepartie à recevoir pour ces titres, dans la mesure où l'opération concerne des personnes intéressées, n'excèdent 2 500 000 \$;

iii) le conseil d'administration de l'émetteur compte un ou plusieurs administrateurs indépendants qui ne sont pas salariés de l'émetteur;

iv) au moins les deux tiers des administrateurs visés à la disposition *iii* approuvent l'opération;

d) Autres opérations dispensées de l'évaluation – les situations prévues aux paragraphes *e* et *f* de l'article 5.5;

e) Faillite, insolvabilité ou ordonnance du tribunal – la situation prévue au sous-paragraphe *i* du paragraphe *g* de l'article 5.5, à condition que le tribunal soit informé des règles du présent règlement en matière d'approbation par les porteurs minoritaires des opérations avec une personne apparentée et des dispositions du présent paragraphe et qu'il n'exige pas la conformité à l'article 5.6;

f) Difficulté financière – la situation prévue au paragraphe *h* de l'article 5.5, s'il n'existe aucune autre obligation, en vertu du droit des sociétés ou autrement, de tenir une assemblée en vue d'obtenir une approbation des porteurs de titres touchés d'une catégorie;

g) Prêt à l'émetteur, sans titres de participation ou titres comportant droit de vote

i) l'opération est un prêt ou la mise sur pied d'une facilité de crédit que l'émetteur obtient d'une personne apparentée selon des conditions commerciales raisonnables qui ne sont pas moins avantageuses pour lui que s'il l'avait obtenu d'une personne traitant avec lui sans lien de dépendance et le prêt ou chaque avance dans le cadre de la facilité de crédit remplit, selon le cas, les conditions suivantes :

A) il ne donne pas droit d'obtenir, directement ou indirectement, par conversion, des titres de participation ou des titres comportant droit de vote de l'émetteur ou d'une entité filiale de celui-ci, et il n'est pas autrement de nature participante;

B) ni le principal ni les intérêts ne sont payables, directement ou indirectement, en titres de participation ou en titres comportant droit de vote de l'émetteur ou d'une entité filiale de celui-ci;

ii) pour l'application du présent sous-paragraphe, toute modification des conditions du prêt ou de la facilité de crédit est réputée constituer un nouveau prêt ou une nouvelle facilité de crédit;

h) Dispense fondée sur la limite de 90 % – une ou plusieurs personnes qui sont des personnes intéressées au sens du sous-paragraphe *i* du paragraphe *d* de la définition de « personne intéressée » ont ensemble la propriété véritable de 90 % ou plus des titres en circulation d'une catégorie de titres touchés au moment où il est convenu de procéder à l'opération et l'une ou l'autre des deux conditions suivantes est remplie :

i) les porteurs de titres de la catégorie des titres touchés peuvent se prévaloir du droit à la juste valeur prévu par la loi constitutive de l'émetteur ou par la loi par laquelle il est régi quant aux questions de droit des sociétés;

ii) si les porteurs de titres de la catégorie des titres touchés ne peuvent se prévaloir du droit à la juste valeur visé à la disposition *i*, ils peuvent se prévaloir d'un droit exécutoire équivalent pour l'essentiel au droit à la juste valeur prévu à l'article 190 de la LCSA et qui est décrit dans la circulaire de sollicitation de procurations ou un autre document transmis aux porteurs de cette catégorie de titres touchés en vue de l'assemblée convoquée pour l'approbation de l'opération avec une personne apparentée ou, s'il n'y a pas d'assemblée à cette fin, dans un autre document transmis à ces porteurs de titres au plus tard au moment où une circulaire de sollicitation de procurations ou un autre document aurait dû être transmis s'il y avait eu une assemblée.

2) Malgré le sous-paragraphe *iii* du paragraphe *b* de l'article 5.5, s'il s'agit d'une opération faisant partie de deux ou plusieurs opérations rattachées qui sont des opérations avec une personne apparentée et qui, n'était des dispenses prévues aux sous-paragraphe *b* et *c* du paragraphe 1, donnerait lieu à l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs minoritaires en vertu du présent règlement, les justes valeurs marchandes de toutes les opérations sont additionnées pour déterminer si les critères de ces dispenses sont respectés.

3) Si l'opération est une modification importante des conditions d'un titre ou d'un prêt ou d'une facilité de crédit auquel la dispense prévue au sous-paragraphe *g* du paragraphe 1 ne s'applique pas, les critères de juste valeur marchande pour les dispenses prévues aux sous-paragraphe *b* et *c* du paragraphe 1 sont appliqués à l'ensemble de l'opération, une fois modifiée, dans la mesure où elle concerne des personnes intéressées, plutôt qu'à la seule modification et, pour l'application de la présente disposition, tout ajout d'une condition ou toute modification d'une condition concernant un droit d'acquérir, par la voie de conversion ou de toute autre manière, des titres de participation ou des titres comportant droit de vote est réputé constituer une modification importante.

4) Les sous-paragraphe *i*, *iii* et *iv* du paragraphe *b* de l'article 5.5 s'appliquent au sous-paragraphe *c* du paragraphe 1, compte tenu des modifications nécessaires.

5) S'il existe deux ou plusieurs catégories de titres touchés, la dispense prévue au sous-paragraphe *h* du paragraphe 1 ne vaut que pour une catégorie de titres dont les personnes intéressées en cause ont ensemble la propriété véritable de 90 % ou plus des titres en circulation.

PARTIE 6 ÉVALUATIONS ET ÉVALUATIONS ANTÉRIEURES

6.1. Indépendance et qualification de l'évaluateur

1) Toute évaluation exigée par le présent règlement dans le cadre d'une opération est établie par un évaluateur indépendant par rapport à toutes les personnes intéressées à l'opération et ayant la qualification voulue.

2) Sous réserve des paragraphes 3 et 4, l'appréciation de l'indépendance de l'évaluateur par rapport à une personne intéressée ou du fait qu'un évaluateur possède la qualification voulue est une question de fait.

3) Un évaluateur n'est pas indépendant par rapport à une personne intéressée, dans le cadre d'une opération, dans les cas suivants, étant entendu que, dans le présent paragraphe, les mentions de l'évaluateur doivent s'entendre également d'une entité faisant partie du même groupe que l'évaluateur :

a) l'évaluateur est une entité faisant partie du même groupe que la personne intéressée, une entité avec qui la personne intéressée a des liens ou un initié à l'égard de la personne intéressée;

b) sauf dans les circonstances décrites au sous-paragraphe *e*, l'évaluateur agit à titre de conseiller de la personne intéressée à l'égard de l'opération, étant entendu que l'évaluateur engagé par un émetteur pour établir une évaluation en vue d'une offre publique de rachat n'est pas, de ce seul fait, considéré comme un conseiller de la personne intéressée à l'égard de l'opération;

c) la rémunération de l'évaluateur dépend pour tout ou partie d'une convention, d'un arrangement ou d'un accord qui procure à l'évaluateur une incitation financière à l'égard de la conclusion formulée dans l'évaluation ou à l'égard de l'issue de l'opération;

d) l'évaluateur est :

i) soit chef de file ou co-chef de file d'un groupe de courtiers-démarcheurs formé pour l'opération;

ii) soit un membre d'un groupe de courtiers-démarcheurs formé pour l'opération, si l'évaluateur, en sa qualité de courtier-démarcheur, rend des services qui vont au-delà des services habituellement compris dans la fonction de courtier-démarcheur ou reçoit une rémunération en sus de la rémunération par titre ou par porteur de titres payable aux autres membres du groupe;

e) l'évaluateur est le vérificateur externe de l'émetteur ou d'une personne intéressée, à moins que l'évaluateur ne soit pas le vérificateur externe ni de l'émetteur ou d'une personne intéressée à la réalisation de l'opération et que ce fait soit rendu public ou ait déjà été rendu public au moment où le résultat de l'évaluation est rendu public;

f) l'évaluateur a un intérêt financier important dans la réalisation de l'opération.

4) L'évaluateur qui est rémunéré par une ou plusieurs personnes intéressées à l'opération ou qui est rémunéré conjointement par l'émetteur et une ou plusieurs personnes intéressées à l'opération pour établir une évaluation au sujet de l'opération n'est pas, de ce seul fait, non indépendant.

6.2. Information au sujet de l'évaluateur

L'émetteur ou l'initiateur tenu d'obtenir une évaluation en vue d'une opération inclut dans le document d'information relatif à l'opération les éléments suivants :

- a)* une déclaration portant que l'évaluateur a été jugé qualifié et indépendant;
- b)* une description de toute relation passée, présente ou prévue entre l'évaluateur et l'émetteur ou une personne intéressée qui peut contribuer à donner l'impression d'une absence d'indépendance;
- c)* une description de la rémunération payée ou à payer à l'évaluateur;
- d)* une description de tout autre facteur pouvant contribuer à donner l'impression d'une absence d'indépendance de l'évaluateur;
- e)* le fondement permettant d'établir la qualification de l'évaluateur;
- f)* le fondement permettant d'établir l'indépendance de l'évaluateur, malgré toute impression d'absence d'indépendance, compte tenu du montant de la rémunération et des autres facteurs mentionnés aux paragraphes *b* et *d*.

6.3. Objet de l'évaluation

1) L'émetteur ou l'initiateur tenu d'obtenir une évaluation en vertu du présent règlement fournit une évaluation :

- a)* des titres de l'émetteur visé, dans le cas d'une offre publique d'achat faite par un initié ou d'une offre publique de rachat;
- b)* des titres touchés, dans le cas d'un regroupement d'entreprises;
- c)* sous réserve du paragraphe 2, de toute contrepartie autre qu'en espèces offerte aux porteurs des titres visés au sous-paragraphe *a* ou *b* ou qu'ils doivent recevoir;
- d)* sous réserve du paragraphe 2, des éléments d'actif autres que des espèces visés dans une opération avec une personne apparentée.

2) Une évaluation d'une contrepartie autre qu'en espèces ou d'éléments d'actif visés au sous-paragraphe *c* ou *d* du paragraphe 1 n'est pas requise lorsque sont réunies les conditions suivantes :

- a)* la contrepartie autre qu'en espèces ou les éléments d'actif consistent en des titres d'un émetteur assujéti ou des titres d'une catégorie pour laquelle il existe un marché organisé;
- b)* la personne qui serait autrement tenue d'obtenir une évaluation de ces titres déclare dans le document d'information relatif à l'opération ne disposer d'aucune information importante au sujet de l'émetteur des titres ou des titres qui n'a pas encore été rendue publique;
- c)* dans le cas d'une offre publique d'achat faite par un initié, d'une offre publique de rachat ou d'un regroupement d'entreprises, les conditions suivantes sont réunies :
 - i)* il existe un marché liquide pour la catégorie de titres;
 - ii)* les titres constituent 25 % ou moins du nombre de titres de la catégorie qui sont en circulation immédiatement avant l'opération;

iii) les titres sont librement négociables au moment où l'opération est réalisée;

iv) l'évaluateur est d'opinion qu'une évaluation des titres n'est pas nécessaire;

d) dans le cas d'une opération avec une personne apparentée, pour l'émetteur des titres, il est satisfait aux conditions prévues aux sous-paragraphes *a* et *b* du paragraphe 4 de l'article 5.5, sans égard à la forme de la contrepartie pour les titres.

6.4. Établissement de l'évaluation

1) L'évaluation contient l'opinion de l'évaluateur au sujet de la valeur ou de la fourchette de valeurs représentant la juste valeur marchande de l'objet de l'évaluation.

2) La personne qui établit une évaluation en application du présent règlement :

a) procède à l'évaluation de façon diligente et professionnelle;

b) arrête l'évaluation à une date d'effet qui ne tombe pas plus de 120 jours avant la plus proche des deux dates suivantes :

i) la date à laquelle le document d'information relatif à l'opération est envoyé pour la première fois aux porteurs, le cas échéant;

ii) la date du dépôt du document d'information;

c) effectue les ajustements appropriés à l'évaluation en cas d'événements nouveaux importants dont elle a connaissance entre la date d'effet de l'évaluation et la plus proche des deux dates indiquées au sous-paragraphe *b*;

d) dans le cadre de la détermination de la juste valeur marchande des titres de l'émetteur visé ou des titres touchés, s'abstient d'inclure dans l'évaluation un ajustement à la baisse reflétant la liquidité des titres, l'effet de l'opération sur les titres ou le fait que les titres ne font pas partie d'une participation majoritaire;

e) fournit suffisamment d'information dans l'évaluation pour permettre aux lecteurs de comprendre les principaux jugements, de même que le raisonnement sous-jacent principal de l'évaluateur, en vue de se former une opinion éclairée sur l'opinion ou la conclusion de l'évaluation.

6.5. Résumé de l'évaluation

1) L'émetteur ou l'initiateur tenu de fournir un résumé d'une évaluation veille à ce que le résumé soit suffisamment détaillé pour permettre aux lecteurs de comprendre les principaux jugements, de même que le raisonnement sous-jacent principal de l'évaluateur, pour être en mesure de se former une opinion éclairée sur l'opinion ou la conclusion de l'évaluation.

2) Outre l'information mentionnée au paragraphe 1, si l'émetteur ou l'initiateur est tenu de fournir un résumé de l'évaluation, il veille à ce que le résumé :

a) indique :

i) la date d'effet de l'évaluation;

ii) tout avantage important distinct que pourrait recevoir une personne intéressée par suite de l'opération, notamment l'utilisation de pertes fiscales dans un délai

plus court, un impôt sur le revenu moins élevé, une réduction des coûts et une augmentation du revenu;

b) si l'évaluation diffère de façon importante d'une évaluation antérieure, explique les écarts entre les deux évaluations ou, s'il n'est pas possible de le faire, les raisons pour lesquelles il est impossible de le faire;

c) indique l'adresse de l'endroit où il est possible de consulter un exemplaire de l'évaluation;

d) indique qu'un exemplaire de l'évaluation sera transmis, sur demande et sans frais, à tout porteur ou, si l'émetteur ou l'initiateur le veut, moyennant des frais modiques, suffisants pour couvrir l'impression et l'affranchissement.

6.6. Dépôt de l'évaluation

1) L'émetteur ou l'initiateur tenu d'obtenir une évaluation à l'égard d'une opération dépose un exemplaire de cette évaluation :

a) soit au moment de l'envoi aux porteurs du document d'information relatif à l'opération;

b) soit au moment du dépôt d'une déclaration de changement important relative à une opération avec une personne apparentée pour laquelle aucun document d'information n'est envoyé aux porteurs ou, si l'évaluation n'est pas disponible au moment du dépôt de la déclaration, dès qu'elle le devient.

2) Si l'évaluation est reproduite intégralement dans le document d'information, l'émetteur ou l'initiateur satisfait à l'obligation prévue au paragraphe 1 en déposant le document d'information.

6.7. Consentement de l'évaluateur

L'émetteur ou l'initiateur tenu d'obtenir une évaluation :

a) obtient le consentement de l'évaluateur en vue du dépôt de l'évaluation et de l'inclusion de l'évaluation ou d'un résumé de celle-ci dans le document d'information relatif à l'opération pour laquelle l'évaluation a été obtenue;

b) inclut dans le document d'information une déclaration, signée par l'évaluateur, dans la forme suivante ou dans une forme équivalente :

« Nous faisons référence à l'évaluation datée du •, que nous avons établie pour le compte de (indiquer le nom de la personne) en vue de (décrire brièvement l'opération pour laquelle l'évaluation a été établie). Nous consentons au dépôt de l'évaluation auprès de l'autorité en valeurs mobilières ainsi qu'à l'inclusion [d'un résumé de l'évaluation/de l'évaluation] dans le présent document. ».

6.8. Information sur les évaluations antérieures

1) La personne tenue de fournir l'information au sujet d'une évaluation antérieure, dans le document dans lequel elle doit fournir cette information :

a) donne suffisamment de détails pour permettre aux lecteurs de comprendre l'évaluation antérieure et sa pertinence par rapport à l'opération en cause;

b) indique l'adresse de l'endroit où il est possible de consulter un exemplaire de l'évaluation antérieure;

c) mentionne qu'un exemplaire de l'évaluation antérieure sera envoyé, sur demande et sans frais, à tout porteur ou, si l'émetteur ou l'initiateur le souhaite, moyennant des frais modiques, suffisants pour couvrir l'impression et l'affranchissement.

2) S'il n'y a pas d'évaluation antérieure dont on a connaissance après une enquête diligente, la personne qui aurait dû fournir l'information au sujet de l'évaluation antérieure s'il y en avait eu une inclut dans le document une mention de ce fait.

3) Malgré toute indication contraire dans le présent règlement, il n'est pas nécessaire de donner dans un document le contenu d'une évaluation antérieure lorsque sont réunies les conditions suivantes :

a) la personne tenue, en vertu du présent règlement, de fournir l'information au sujet de l'évaluation antérieure n'est pas au courant du contenu de cette évaluation;

b) la personne tenue de fournir l'information au sujet de l'évaluation antérieure ne peut raisonnablement obtenir l'évaluation antérieure, abstraction faite de toute obligation de confidentialité;

c) le document renferme des déclarations au sujet de l'évaluation antérieure qui vont essentiellement dans le sens des sous-paragraphes *a* et *b*.

6.9. Dépôt d'une évaluation antérieure

La personne tenue de donner l'information au sujet d'une évaluation antérieure dépose un exemplaire de cette évaluation en même temps qu'elle dépose le premier document dans lequel elle doit donner cette information.

6.10. Consentement sur l'évaluation antérieure non nécessaire

Malgré l'article 2.19 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat, la personne tenue de fournir l'information au sujet d'une évaluation antérieure en vertu du présent règlement n'est pas tenue d'obtenir ou de déposer le consentement de l'évaluateur au dépôt de l'évaluation antérieure ou à l'information à son sujet.

PARTIE 7 ADMINISTRATEURS INDÉPENDANTS

7.1. Administrateurs indépendants

1) Pour l'application du présent règlement, l'appréciation de l'indépendance d'un administrateur d'un émetteur est une question de fait.

2) Un administrateur d'un émetteur n'est pas indépendant par rapport à une opération dans les cas suivants :

a) il est une personne intéressée dans l'opération;

b) il est, ou a été à un moment quelconque pendant les 12 mois précédant la date à laquelle il a été convenu de procéder à l'opération, un salarié d'une personne intéressée, une entité avec qui une personne intéressée a des liens, un initié à l'égard d'une personne intéressée ou une entité faisant partie du même groupe qu'une personne intéressée, autrement que du seul fait de sa qualité d'administrateur de l'émetteur;

c) il est, ou a été à un moment quelconque pendant les 12 mois précédant la date à laquelle il est convenu de procéder à l'opération, un conseiller d'une personne intéressée dans le cadre de l'opération, un salarié d'un conseiller d'une personne intéressée dans le cadre de l'opération ou d'une personne faisant partie du même groupe qu'un tel conseiller, une entité avec qui un tel conseiller a des liens, un initié à l'égard d'un tel conseiller, autrement que du seul fait de sa qualité d'administrateur de l'émetteur;

d) il a un intérêt financier important dans une personne intéressée ou une entité faisant partie du même groupe qu'une personne intéressée.

3) L'administrateur indépendant d'un émetteur ne doit recevoir, par suite de l'opération, aucun avantage qui ne serait pas offert, au prorata, à l'ensemble des autres porteurs de titres de l'émetteur visé ou de titres touchés au Canada, notamment la possibilité d'obtenir une participation financière dans une personne intéressée, une entité faisant partie du même groupe qu'une personne intéressée, l'émetteur ou un successeur à l'entreprise de l'émetteur, ou encore un paiement pour la réalisation de l'opération.

4) Pour l'application du présent article, dans le cas d'une offre publique de rachat, un administrateur de l'émetteur n'est pas, de ce seul fait, non indépendant vis-à-vis de l'émetteur.

PARTIE 8 APPROBATION DES PORTEURS MINORITAIRES

8.1. Dispositions générales

1) Si l'approbation des porteurs minoritaires est requise à l'égard d'un regroupement d'entreprises ou d'une opération avec une personne apparentée, elle doit être obtenue des porteurs de toutes les catégories de titres touchés de l'émetteur, votant séparément, dans chaque cas, en tant que catégorie.

2) Sous réserve de l'article 8.2, en vue de déterminer l'approbation des porteurs minoritaires dans le cadre d'un regroupement d'entreprises ou d'une opération avec une personne apparentée, l'émetteur exclut les voix rattachées aux titres touchés dont, à sa connaissance ou à celle de toute personne intéressée ou de leurs dirigeants ou administrateurs respectifs, après une enquête diligente, l'une des personnes suivantes a la propriété véritable ou sur lesquels elle exerce une emprise :

a) l'émetteur;

b) une personne intéressée;

c) une personne apparentée d'une personne intéressée, à moins qu'elle ne soit une personne apparentée qu'en sa qualité de dirigeant ou d'administrateur d'une ou plusieurs entités qui ne sont ni des parties intéressées ni des initiés à l'égard de l'émetteur;

d) un allié d'une personne visée au sous-paragraphe *b* ou *c* à l'égard de l'opération.

8.2. Regroupement de deuxième étape

Malgré le paragraphe 2 de l'article 8.1, les voix rattachées aux titres acquis dans le cadre d'une offre peuvent être comptées parmi les voix exprimées en faveur d'un regroupement d'entreprises ultérieure en vue de déterminer si les porteurs minoritaires approuvent l'opération lorsque sont réunies les conditions suivantes :

a) le porteur qui a déposé les titres dans le cadre de l'offre n'était pas un allié de l'initiateur à l'égard de l'offre;

b) le porteur qui a déposé les titres dans le cadre de l'offre se trouve dans l'un ou l'autre des deux cas suivants :

i) il n'était pas partie directe ou indirecte à une opération rattachée à l'offre;

ii) il avait le droit de recevoir, directement ou indirectement, par suite de l'offre :

A) une contrepartie par titre de l'émetteur visé dont le montant et la forme n'étaient pas identiques à celle à laquelle avait droit l'ensemble des porteurs de titres de la même catégorie au Canada;

B) un avantage accessoire;

C) une contrepartie pour des titres d'une catégorie de titres de participation de l'émetteur si l'émetteur avait plus d'une catégorie de titres de participation en circulation, à moins que cette contrepartie n'ait pas été supérieure à celle à laquelle avait droit l'ensemble des porteurs de titres de toute autre catégorie de titres de participation de l'émetteur au Canada par rapport aux droits de vote et de participation financière dans l'émetteur représentés par les titres respectifs;

c) le regroupement d'entreprises est effectué par l'initiateur qui a lancé l'offre ou par une entité faisant partie du même groupe que cet initiateur et porte sur des titres de la même catégorie que ceux qui faisaient l'objet de l'offre et qui n'ont pas été acquis dans le cadre de l'offre;

d) le regroupement d'entreprises est mené à terme au plus tard 120 jours après la date d'expiration de l'offre;

e) la contrepartie par titre que les porteurs de titres touchés auraient le droit de recevoir dans le regroupement d'entreprises est d'une valeur au moins égale et de forme identique à la contrepartie que les porteurs déposant leurs titres en réponse à l'offre avaient le droit de recevoir;

f) le document d'information relatif à l'offre réunit les conditions suivantes :

i) il indiquait que l'initiateur avait l'intention, s'il acquérait les titres dans le cadre de l'offre, d'acquérir le reste des titres en vertu d'un droit d'acquisition prévu par la loi ou dans le cadre d'un regroupement d'entreprises qui satisferait aux conditions prévues aux paragraphes *d* et *e*;

ii) il contenait un résumé d'une évaluation des titres conformément aux dispositions applicables de la partie 6, ou la reproduisait intégralement, si l'initiateur dans le cadre de l'offre était assujéti à l'obligation d'évaluation et n'en était pas dispensé;

iii) il indiquait que le regroupement d'entreprises serait assujéti à l'approbation des porteurs minoritaires;

iv) il indiquait les droits de vote rattachés à quels titres, si l'initiateur les connaissait après une enquête diligente, devraient être exclus dans le calcul des voix en vue de déterminer si l'approbation des porteurs minoritaires requise a été obtenue à l'égard du regroupement d'entreprises;

v) il indiquait chaque catégorie de titres dont les porteurs auraient le droit de voter séparément en tant que catégorie à l'égard du regroupement d'entreprises;

vi) il décrivait les incidences fiscales prévues tant de l'offre que du regroupement d'entreprises si, au moment du lancement de l'offre, les incidences fiscales découlant du regroupement d'entreprises :

A) auraient pu raisonnablement être prévues par l'initiateur;

B) devaient normalement être différentes des incidences fiscales du dépôt des titres en réponse à l'offre;

vii) il indiquait que les incidences fiscales de l'offre et du regroupement d'entreprises pourraient être différentes si, au moment du lancement de l'offre, l'initiateur

ne pouvait raisonnablement prévoir les incidences fiscales découlant du regroupement d'entreprises.

PARTIE 9 DISPENSE

9.1. Dispense

- 1) L'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières peut accorder une dispense de l'application de tout ou partie du présent règlement, sous réserve des conditions ou restrictions auxquelles la dispense peut être subordonnée.
- 2) En Ontario, seul l'agent responsable peut accorder une telle dispense.
- 3) Au Québec, cette dispense est accordée conformément à l'article 263 de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.Q., c. V-1.1).

PARTIE 10 DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR

10.1. Date d'entrée en vigueur

Le présent règlement entre en vigueur le ****.

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

PARTIE 1 DISPOSITIONS GÉNÉRALES

1.1. Dispositions générales – L'Autorité des marchés financiers et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« nous ») considèrent comme essentiel, à l'égard des formalités d'information, d'évaluation, d'examen et d'approbation suivies pour les offres publiques d'achat faites par un initié, les offres publiques de rachat, les regroupements d'entreprises et les opérations avec une personne liée, que tous les porteurs soient traités d'une manière équitable et perçue comme équitable. Selon nous, les émetteurs et les autres personnes qui profitent de l'accès aux marchés financiers assument une obligation de traiter les porteurs équitablement et l'exécution de cette obligation est essentielle à la protection de l'intérêt public lié au maintien de marchés financiers qui fonctionnent avec efficience, de manière équitable et avec intégrité.

Nous ne considérons pas que les types d'opérations qui font l'objet du règlement sont, par nature, inéquitable. Nous reconnaissons toutefois que ces opérations peuvent être abusives ou inéquitables et avons pris le règlement pour y remédier.

La présente instruction générale expose nos vues sur certaines questions touchant le règlement.

PARTIE 2 INTERPRÉTATION

2.1. Définitions

Les termes utilisés dans la présente instruction générale sont définis dans le règlement, la Norme canadienne 14-101, *Définitions* ou un règlement de définitions en vigueur dans le territoire concerné.

2.2. Traitement égal des porteurs

- 1) **Choix des porteurs** – Les définitions des termes « avantage accessoire », « regroupement d'entreprises » et « personne intéressée » ainsi que d'autres dispositions de la loi font appel à la notion de traitement identique des porteurs dans une opération. Pour l'application du règlement, il y a traitement identique dès lors que les porteurs se voient offrir les mêmes possibilités dans le cadre d'une opération. Par exemple, dans le cadre d'un regroupement d'entreprises, si chaque porteur a le choix de recevoir, pour chaque titre touché, soit la somme de 10 \$, soit une action ordinaire de la société ABC, nous considérons que les porteurs ont droit à une contrepartie dont le montant et la forme sont identiques et qu'ils reçoivent un traitement identique, même s'ils peuvent ne pas tous effectuer le même choix. Cette interprétation s'applique également dans le cas où le règlement mentionne une contrepartie « d'une valeur au moins égale » et « de forme identique », comme dans les dispositions sur les regroupements d'entreprises de deuxième étape.
- 2) **Catégories multiples de titres de participation** - Les définitions des termes « regroupement d'entreprises » et « personne intéressée » ainsi que les dispositions sur les regroupements d'entreprises de deuxième étape à l'article 8.2 du règlement font mention de situations dans lesquelles un émetteur effectuant un regroupement d'entreprises ou une opération avec une personne liée a plus d'une catégorie de titres de participation. Le traitement de ces opérations dans le règlement est basé sur la question de savoir si les porteurs de titres d'une catégorie ont droit dans le cadre de l'opération à une contrepartie plus grande que les porteurs des autres

catégories par rapport aux droits de vote et de participation financière dans l'émetteur représentés par les titres respectifs.

Par exemple, supposons un émetteur qui a en circulation des actions à droit de vote subalterne comportant un vote par action et des actions à droit de vote multiple, comportant dix votes par action, les actions des deux catégories comportant pour le reste des droits identiques. Selon les modalités d'un regroupement d'entreprises, les porteurs des actions à droit de vote subalterne recevront 10 \$ par action. Pour que les porteurs d'actions à droit de vote multiple ne soient pas considérés comme ayant droit à une contrepartie plus grande que les porteurs d'actions à droit de vote subalterne selon le règlement, il faut qu'ils ne reçoivent pas plus de 10 \$ par action. Autre exemple : supposons un émetteur ayant la même structure d'actions que dans le premier exemple. Selon les modalités d'un regroupement d'entreprises, les porteurs des actions à droit de vote subalterne recevront, pour chaque action à droit de vote subalterne, 10 \$ et une action à droit de vote subalterne de l'émetteur issu de l'opération, comportant un vote par action. Pour que les porteurs d'actions à droit de vote multiple ne soient pas considérés comme ayant droit à une contrepartie plus grande que les porteurs d'actions à droit de vote subalterne selon le règlement, il faut qu'ils ne reçoivent pas plus, pour chaque action à droit de vote multiple, de 10 \$ et une action à droit de vote multiple de l'émetteur issu de l'opération, comportant dix votes par action et, pour le reste, ne comportant pas de droits plus grands que les actions à droit de vote subalterne de l'émetteur issu de l'opération.

- 3) **Personnes liées détenant des titres d'une autre partie à l'opération** – Le règlement définit des critères précis pour déterminer si une personne est une personne liée ou une personne intéressée. Sans limiter l'application de ces critères, une personne liée à un émetteur n'est pas considérée comme traitée différemment des autres porteurs de l'émetteur dans le cadre d'une opération, ou bénéficiant d'un avantage accessoire du seul fait qu'elle est porteur de titres d'une autre partie à l'opération. Par exemple, si la société ABC se propose de fusionner avec la société XYZ, le fait qu'un administrateur d'ABC, qui n'est pas une personne participant au contrôle d'ABC, possède des actions ordinaires de XYZ (mais moins de 50 %) n'entraînera pas, à lui seul, que la fusion soit considérée comme un regroupement d'entreprises pour ABC selon le règlement
- 4) **Regroupement de titres** – L'une des méthodes que l'on peut employer pour effectuer un regroupement d'entreprises est un regroupement des titres de l'émetteur selon un ratio qui élimine la totalité de la position de la plupart des porteurs de titres touchés, par la voie de l'élimination des fractions de titres après le regroupement. Dans le cas où l'on emploie cette méthode ou une méthode analogue, les porteurs dont la totalité de la position n'est pas éliminée ne sont pas considérés comme recevant un traitement identique à l'ensemble des porteurs selon le règlement.
- 5) **Principe de l'égalité de traitement dans les regroupements d'entreprises** – Le règlement envisage la possibilité qu'une personne liée à un émetteur ne reçoive pas un traitement identique à tous les autres porteurs dans le contexte d'un regroupement d'entreprises par lequel une personne autre que la personne liée acquiert l'émetteur. On trouve dans le règlement des dispositions, notamment l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs minoritaires, qui visent à résoudre cette situation. Malgré ces dispositions, nous sommes d'avis qu'en règle générale, les porteurs devraient recevoir un traitement égal dans le contexte d'un regroupement d'entreprises et qu'une différence de traitement n'est justifiée que si ses avantages pour l'ensemble des porteurs l'emportent sur le principe de l'égalité de traitement. Nous nous en remettons ordinairement aux formalités d'examen et d'approbation de l'émetteur, jointes aux dispositions du règlement, pour assurer le traitement équitable des porteurs, mais nous pourrions intervenir s'il semble que la différence de

traitement est dépourvue de justification raisonnable. Le fait d'accorder un traitement préférentiel à un porteur pour obtenir son appui à l'opération n'est pas considéré normalement comme une justification acceptable.

2.3. Alliés dans les offres publiques – La définition d'« allié » prévue par le règlement intègre l'interprétation de l'expression « agir de concert » donnée à l'article 1.7 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat, sous certaines réserves. Notamment, cette notion est pertinente pour déterminer si une offre publique d'achat constitue une offre publique d'achat faite par un initié selon le règlement et si les titres acquis par l'initiateur dans le cadre d'une offre peuvent être inclus pour déterminer s'il y a approbation des porteurs minoritaires concernant un regroupement d'entreprises de deuxième étape selon l'article 8.2 du règlement. Sans limiter l'application de la définition, nous sommes d'avis que, à l'égard d'une offre, un initiateur et un initié peuvent être vus comme des alliés si un accord, un engagement ou une entente entre eux prévoit que l'initié ne déposera pas ses titres en réponse à l'offre ou fournit à l'initié une possibilité qui n'est pas offerte à tous les porteurs de maintenir ou d'acquérir directement ou indirectement des titres de participation de l'initiateur, l'émetteur ou un élément d'actif important de l'émetteur.

2.4. Parties directes ou indirectes à une opération

- 1) Le règlement fait mention des parties directes ou indirectes à une opération dans la définition des « opérations rattachées » et au sous-paragraphe *i* du paragraphe *b* de l'article 8.2 à propos de l'approbation par les porteurs minoritaires d'un regroupement d'entreprises de deuxième étape. Pour l'application du règlement, une personne est considérée comme une partie indirecte dans le cas où, par exemple, une partie directe à l'opération est une entité filiale, un prête-nom ou un mandataire de celle-ci. Une personne n'est pas une partie indirecte du seul fait qu'elle négocie ou approuve l'opération pour le compte d'une partie, qu'elle détient des titres d'une partie ou qu'elle convient d'appuyer l'opération en qualité de porteur de titres d'une partie.
- 2) Pour l'application du règlement, nous ne considérons pas qu'une entité est une partie directe ou indirecte à un regroupement d'entreprises du seul fait qu'elle reçoit une contrepartie au prorata en qualité de porteur de titres de l'émetteur effectuant le regroupement d'entreprises.

2.5. Fusions – Selon le règlement, une fusion peut être un regroupement d'entreprises, une opération avec une personne liée ou ni l'une ni l'autre, selon les circonstances. Par exemple, une fusion est un regroupement d'entreprises pour un émetteur lorsque, par suite de la fusion, les porteurs de titres de participation de l'émetteur deviennent des porteurs de titres de l'entité issue de la fusion, à moins que ne s'applique l'une des exceptions prévues dans les paragraphes de la définition du terme « regroupement d'entreprises ». Une fusion est une opération avec une personne liée pour un émetteur, plutôt qu'un regroupement d'entreprises, lorsque, par exemple, une entité filiale de l'émetteur fusionne avec une personne liée par rapport à l'émetteur, sans que les titres de participation de l'émetteur soient touchés.

2.6. Opérations concernant plus d'un émetteur assujetti – La qualification d'une opération ou le droit à une dispense d'évaluation ou d'approbation par les porteurs minoritaires doivent être examinés individuellement pour chaque émetteur assujetti participant à une opération. Par exemple, une fusion peut être une opération en aval pour une partie et un regroupement d'entreprises pour une autre; dans ce cas, la deuxième partie est la seule à laquelle le règlement peut s'appliquer.

2.7. Dispense fondée sur des négociations antérieures sans lien de dépendance

- 1) Pour l'application des dispenses d'évaluation fondées sur des négociations antérieures sans lien de dépendance au sous-paragraphe *c* du paragraphe 1

de l'article 2.4 et au sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 4.4 du règlement dans le cas des offres publiques par un initié et des regroupements d'entreprises respectivement, la relation sans lien de dépendance doit être entre le porteur vendeur et toutes les personnes qui ont négocié avec lui.

- 2) Nous notons que la dispense fondée sur des négociations antérieures sans lien de dépendance suppose que ces négociations peuvent tenir lieu d'une évaluation. Pour avoir droit à la dispense, il faut satisfaire à une condition importante : l'initiateur ou celui qui propose le regroupement d'entreprises, selon le cas, doit effectuer une « enquête diligente » pour s'assurer de l'existence de certains faits. Selon nous, s'il est impossible de se conformer à cette condition soit en recueillant les déclarations des personnes directement touchées soit par quelque autre méthode appropriée, l'initiateur ou celui qui propose le regroupement d'entreprises ne peut se prévaloir de la dispense.

2.8. Opérations rattachées

- 1) Les « opérations rattachées » font l'objet d'une définition dans le règlement et il est fait mention d'opérations rattachées dans diverses parties du règlement. Par exemple, selon le sous-paragraphe *iii* du paragraphe *b* de l'article 5.5 du règlement, il faut additionner les justes valeurs marchandes des opérations rattachées, dans certaines situations, pour déterminer si on a droit à une dispense d'évaluation pour une opération avec une personne liée qui n'excède pas 25 % de la capitalisation boursière de l'émetteur. Dans d'autres situations, il est possible qu'un émetteur puisse invoquer la dispense pour chacune de deux ou plusieurs opérations rattachées. Toutefois, nous pouvons intervenir si nous jugeons qu'une opération est effectuée par étapes ou est divisée d'une autre manière dans le but d'échapper à l'application d'une disposition du règlement.
- 2) L'une des méthodes pour acquérir tous les titres d'un émetteur consiste en un plan d'arrangement ou une procédure analogue comprenant deux ou plusieurs étapes interreliées. L'ensemble de ces étapes constitue l'« opération » pour l'application de la définition de « regroupement d'entreprises ». Toutefois, une opération avec une personne liée qui est effectuée corrélativement à un regroupement d'entreprises, et qui n'est pas simplement l'une des étapes de la procédure d'acquisition des titres touchés dans un regroupement d'entreprises, est assujettie aux obligations du règlement concernant les opérations avec les personnes liées. Il en est ainsi, par exemple, lorsqu'une personne liée achète une partie de l'actif de l'émetteur que l'acquéreur dans le regroupement d'entreprises ne veut pas.
- 3) Un accord, un engagement ou une entente selon lequel un porteur déposera ses titres en réponse à une offre ou votera en faveur d'une opération n'est pas, à lui seul, une opération rattachée à l'offre ou à l'opération pour l'application du règlement.

2.9. Moment de l'accord – Un certain nombre de dispositions du règlement mentionnent le moment où il est convenu de procéder à un regroupement d'entreprises ou à une opération avec une personne liée. Il faut interpréter ce moment comme celui où l'émetteur s'engage pour la première fois à procéder à l'opération, sous réserve de conditions comme l'approbation des porteurs. Dans le cas où l'émetteur ne négocie pas strictement l'opération avec une autre partie, par exemple dans le cas d'un regroupement d'actions, il faut interpréter le moment où il est convenu de procéder à l'opération comme le moment où le conseil d'administration de l'émetteur décide de procéder à l'opération, sous réserve de conditions.

2.10. Acquisition d'un émetteur - Dans certaines définitions et dans d'autres dispositions du règlement, il est fait mention d'une opération au cours de laquelle

une personne liée « acquerrait, directement ou indirectement [...] l'émetteur [...] par la voie d'une fusion, d'un arrangement ou de toute autre manière, seule ou avec des alliés ». Cela s'entend de l'acquisition de la totalité de l'émetteur, non simplement d'une position de contrôle. Par exemple, une personne liée « acquiert » un émetteur lorsqu'elle acquiert tous les titres de l'émetteur qu'elle n'a pas déjà, même si elle détenait déjà une position de contrôle dans l'émetteur avant l'opération.

PARTIE 3 APPROBATION PAR LES PORTEURS MINORITAIRES

- 3.1. Obligation de tenir une assemblée** – La définition du terme « approbation des porteurs minoritaires », le paragraphe 2 de l'article 4.2 et le paragraphe 2 de l'article 5.3 prévoient que l'approbation des porteurs minoritaires, si elle est exigée, doit être obtenue dans le cadre d'une assemblée des porteurs de titres touchés. Il se peut que l'émetteur soit en mesure de démontrer que les porteurs de la majorité des titres dont les droits de vote pourraient être exercés à cette assemblée voteraient en faveur de l'opération en cause. Dans ce cas, l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières envisagera d'accorder, en vertu de l'article 9.1 du règlement, une dispense de l'obligation de tenir une assemblée, assortie de la condition que les porteurs reçoivent une information semblable à celle qui serait mise à leur disposition si une assemblée était tenue.
- 3.2. Regroupement d'entreprises de deuxième étape à la suite d'une offre publique d'achat non sollicitée** – Selon l'article 8.2 du règlement, les voix rattachées aux titres acquis dans le cadre d'une offre peuvent être comptées parmi les voix exprimées en faveur d'un regroupement d'entreprises ultérieur en vue de déterminer si les porteurs minoritaires approuvent l'opération lorsque sont réunies certaines conditions. L'une de ces conditions est que le porteur qui a déposé les titres dans le cadre de l'offre n'ait pas reçu d'avantage, comme un avantage accessoire, qui n'était pas offert aux autres porteurs. Il peut se trouver des situations où cette condition peut créer des difficultés pour un initiateur qui veut acquérir la totalité d'un émetteur par la voie d'un regroupement d'entreprises à la suite d'une offre publique non sollicitée. Par exemple, pour établir qu'un avantage reçu par un porteur ayant déposé ses titres ne constitue pas un avantage accessoire selon le règlement, il se peut que l'initiateur ait besoin de la coopération d'un comité indépendant de l'émetteur visé pendant la durée de l'offre publique. Cette coopération peut ne pas être fournie dans le cas d'une offre inamicale. Dans une situation de ce type, le fait que l'offre était non sollicitée serait normalement un facteur que l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières prendrait en compte en examinant si elle doit accorder une dispense pour que les voix rattachées à ces titres soient comptées parmi les voix exprimées en faveur du regroupement d'entreprises ultérieur.
- 3.3. Circonstances spéciales** – Le règlement ayant pour objet d'assurer le traitement équitable des porteurs minoritaires, les tactiques abusives de porteurs minoritaires ne détenant qu'une position minimale peuvent amener l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières à accorder une dispense de l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs minoritaires. Dans le cas d'un émetteur qui a plus d'une catégorie de titres de participation, il pourra également être approprié d'accorder une dispense si l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs minoritaires séparément pour chaque catégorie peut entraîner un traitement non équitable de porteurs qui ne sont pas des parties intéressées ou si l'objet du règlement pourrait être atteint en excluant les voix d'une partie intéressée dans le vote séparé d'une ou plusieurs catégories, mais non de toutes les catégories.

PARTIE 4 INFORMATION

- 4.1. Information sur les offres publiques d'achat faites par un initié** – Dans le cas d'une offre publique d'achat faite par un initié, le sous-paragraphe *d* du paragraphe 1 de l'article 2.2 du règlement prévoit que le document d'information doit donner l'information prévue aux Annexes 62-104A1, Note d'information

relative à une offre publique d'achat du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat, et 62-104A2, Note d'information relative à une offre publique de rachat du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat, compte tenu des adaptations nécessaires. Selon nous, l'information prévue à l'Annexe 62-104A2, Note d'information relative à une offre publique de rachat du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat comprendrait en règle générale, en plus de l'information prévue à l'Annexe 62-104A1, Note d'information relative à une offre publique d'achat du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat, l'information relative aux rubriques suivantes, compte tenu des modifications nécessaires dans le contexte d'une offre publique d'achat faite par un initié :

1. Rubrique 9 : Objet de l'offre
2. Rubrique 13 : Acceptation de l'offre
3. Rubrique 14 : Avantages résultant de l'offre
4. Rubrique 16 : Autres avantages résultant de l'offre
5. Rubrique 17 : Conventions entre l'émetteur et les porteurs
6. Rubrique 18 : Opérations antérieures sur les titres de l'émetteur
7. Rubrique 20 : Évaluation
8. Rubrique 23 : Émissions antérieures
9. Rubrique 24 : Politique de dividendes
10. Rubrique 25 : Incidences fiscales
11. Rubrique 26 : Charges relatives à l'offre

4.2. Information sur les regroupements d'entreprises et les opérations avec une personne liée – Selon le sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 4.2 et le sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 5.3 du règlement, la circulaire de sollicitation de procurations en vue d'un regroupement d'entreprises et d'une opération avec une personne liée respectivement doit donner l'information prévue à l'Annexe 62-104A2 Note d'information relative à une offre publique de rachat du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat dans la mesure applicable et compte tenu des modifications nécessaires. Selon nous, l'information prévue à l'Annexe 62-104A2 Note d'information relative à une offre publique de rachat du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat comprendrait, en règle générale, l'information relative aux rubriques suivantes, compte tenu des modifications nécessaires dans le contexte de ces opérations :

1. Rubrique 4 : Contrepartie offerte
2. Rubrique 9 : Objet de l'offre
3. Rubrique 10 : Négociation des titres visés
4. Rubrique 11 : Propriété des titres de l'émetteur
5. Rubrique 12 : Conventions concernant l'acquisition de titres de l'émetteur
6. Rubrique 13 : Acceptation de l'offre
7. Rubrique 14 : Avantages résultant de l'offre
8. Rubrique 15 : Changement important dans les activités de l'émetteur
9. Rubrique 16 : Autres avantages résultant de l'offre
10. Rubrique 17 : Conventions entre l'émetteur et les porteurs
11. Rubrique 18 : Opérations antérieures sur les titres de l'émetteur
12. Rubrique 19 : États financiers
13. Rubrique 20 : Évaluation
14. Rubrique 21 : Échange de titres de l'émetteur
15. Rubrique 22 : Approbation de la note d'information
16. Rubrique 23 : Émissions antérieures
17. Rubrique 24 : Politique de dividendes
18. Rubrique 25 : Incidences fiscales
19. Rubrique 26 : Charges relatives à l'offre
20. Rubrique 29 : Autre information importante
21. Rubrique 30 : Sollicitation

PARTIE 5 ÉVALUATIONS

5.1. Dispositions générales

- 1) Le règlement prévoit l'obligation de fournir une évaluation dans un certain nombre de circonstances. Selon nous, une simple opinion sans justification sur la valeur ou la fourchette de valeurs de l'objet de l'évaluation ne satisfait pas à elle seule à cette obligation.
- 2) Les normes d'information pour les évaluations prévues aux articles 14 à 23 du Statut 29 de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et à l'Annexe A de la Norme 110 de l'Institut canadien des experts en évaluation d'entreprises présentent une façon appropriée de satisfaire aux obligations imposées par la loi en la matière. Le respect de normes particulières d'information ne saurait, toutefois, remplacer le jugement professionnel et la responsabilité de l'évaluateur et il pourra se trouver des situations où un supplément d'information sera nécessaire.
- 3) L'émetteur tenu de faire établir une évaluation, ou l'émetteur visé dans le cas d'une offre publique d'achat faite par un initié doit travailler en coopération avec l'évaluateur pour veiller à ce que les dispositions du règlement soient respectées. Sur demande de l'évaluateur, l'émetteur doit, à bref délai, donner à l'évaluateur accès aux membres de la direction de l'émetteur et à ses conseillers ainsi qu'à toute l'information importante qu'il a en sa possession et qui est pertinente par rapport à l'évaluation. L'évaluateur doit se prévaloir de l'accès à ces personnes et à cette information pour effectuer un examen et une analyse approfondis de l'information sur laquelle se fonde l'évaluation. L'évaluateur doit se former ses propres opinions, indépendantes, quant au caractère raisonnable de l'information, y compris les prévisions, projections ou autres mesures de la performance future de l'entreprise, ainsi que des hypothèses sur lesquelles elle se fonde, et rajuster l'information en conséquence.
- 4) L'information donnée dans l'évaluation au sujet de l'étendue de l'examen doit comprendre une description de toute limitation de cette étendue et exposer les conséquences de cette limitation sur les conclusions de l'évaluateur. Les limitations de l'étendue ne doivent pas être imposées par l'émetteur, une personne intéressée ou l'évaluateur, mais doivent plutôt se limiter à celles qui échappent à leur contrôle et découlent exclusivement de circonstances inhabituelles. En outre, aucune personne intéressée ne doit exercer ou tenter d'exercer une influence sur l'évaluateur.
- 5) Selon le paragraphe 2 de l'article 2.3 du règlement, dans le contexte d'une offre publique d'achat faite par un initié, un comité indépendant de la société visée doit désigner l'évaluateur et superviser l'établissement de l'évaluation et l'initiateur doit prendre les mesures nécessaires pour que le comité puisse s'acquitter de ces obligations. Bien que cette disposition prévoie également que le comité indépendant doit faire de son mieux pour que l'évaluation soit achevée et fournie à l'initiateur dans un délai raisonnable, nous sommes conscients du fait que le comité indépendant pourrait tenter de se servir de cette règle pour retarder ou bloquer une offre publique faite par un initié que le comité jugerait inamicale. Si l'initiateur estime que le comité indépendant ne fait pas le nécessaire dans un délai raisonnable pour que l'évaluation soit établie, il peut demander une dispense, en vertu de l'article 9.1 du règlement, de l'obligation d'obtenir une évaluation.
- 6) De même, si le comité indépendant estime qu'une offre annoncée ne sera pas lancée ou que l'offre n'est pas faite de bonne foi, il peut demander une dispense des obligations prévues au paragraphe 2 de l'article 2.3 du règlement.
- 7) L'Instruction générale C-48, *Information financière prospective*, et, au Québec, le Règlement Q-11 sur l'information financière prospective ne s'appliquent pas à une évaluation fondée sur des prévisions et projections financières qui sont exposées.

5.2.

Indépendance de l'évaluateur – Sous réserve de certaines situations qui y sont prévues, le règlement dispose que l'appréciation de l'indépendance de l'évaluateur (terme qui, pour l'application de cette disposition, comprend la personne qui donne une opinion sur la liquidité) est une question de fait; toutefois, il s'est présenté certaines situations dans le passé qui nous préoccupent vivement. Ces situations, qui sont énumérées ci-dessous, doivent être appréciées en fonction du critère de l'importance par le conseil d'administration ou le comité chargé de choisir l'évaluateur, et il faut fournir l'information à leur sujet dans le document d'information relatif à l'opération. Parmi les facteurs qui peuvent être pertinents lorsqu'il s'agit d'apprécier l'indépendance de l'évaluateur par rapport à la personne intéressée, on peut mentionner les suivants :

- a) l'évaluateur ou une entité faisant partie du même groupe que l'évaluateur a un intérêt financier important dans des activités commerciales futures dans le cadre d'un accord, d'un engagement ou d'une entente intéressant l'émetteur, une personne intéressée, une entité avec qui l'émetteur ou la personne liée a des liens, ou une entité faisant partie du même groupe que l'émetteur ou la personne intéressée;
- b) au cours des 24 mois précédant la date où on est entré en contact avec l'évaluateur pour la première fois en vue de l'évaluation ou de l'opinion, l'évaluateur ou une entité faisant partie du même groupe que l'évaluateur,
 - i) a joué un rôle important dans le cadre d'une évaluation ou d'un examen de la situation financière de la personne intéressée, d'une entité avec qui la personne intéressée a des liens ou d'une entité faisant partie du même groupe que celle-ci, sauf l'émetteur,
 - ii) a joué un rôle important dans le cadre d'une évaluation ou d'un examen de la situation financière de l'émetteur, d'une entité avec qui l'émetteur a des liens ou d'une entité faisant partie du même groupe que celui-ci, si l'évaluation ou l'examen a été effectué sur ordre ou sur demande de la personne intéressée ou a été payé par cette dernière, sauf l'émetteur,
 - iii) a agi en qualité de chef de file ou de co-chef de file dans le cadre d'un placement de titres effectué par la personne intéressée, ou a agi en qualité de chef de file ou de co-chef de file dans le cadre d'un placement de titres effectué par l'émetteur si ses services à ce titre ont été retenus sur ordre ou sur demande de la personne intéressée ou ont été payés par cette dernière, sauf l'émetteur dans le cas d'une offre publique de rachat,
 - iv) avait un intérêt financier important dans des opérations concernant la personne intéressée, sauf l'émetteur dans le cas d'une offre publique de rachat,
 - v) avait un intérêt financier important dans une opération impliquant l'émetteur, autrement que du fait qu'il fournissait les services visés au sous-paragraphe ii) ou iii);
- c) l'évaluateur ou une entité faisant partie du même groupe que l'évaluateur est
 - i) soit le prêteur ou co-prêteur principal ou le chef de file d'un consortium de prêt à l'égard de l'opération en question,
 - ii) soit le prêteur d'une somme importante dans une situation où une personne intéressée ou l'émetteur est en difficulté financière et où l'opération devrait normalement avoir pour effet de renforcer considérablement la position du prêteur.

PARTIE 6 RÔLE DES ADMINISTRATEURS

6.1. Rôle des administrateurs

- 1) Le sous-paragraphe *d* du paragraphe 2 de l'article 2.2, le paragraphe *d* de l'article 3.2, le sous-paragraphe *e* du paragraphe 3 de l'article 4.2, le sous-paragraphe *e* du paragraphe 1 de l'article 5.2 et le sous-paragraphe *e* du paragraphe 3 de l'article 5.3 du règlement prévoient que les documents relatifs à l'opération en cause donnent un exposé du processus d'examen et d'approbation adopté par le conseil d'administration et, le cas échéant, le comité spécial de l'émetteur, y compris toute opinion contraire sur un point important ou toute abstention d'un administrateur et tout désaccord important entre le conseil et le comité spécial.
- 2) L'émetteur qui participe à l'un des types d'opérations réglementés par le règlement doit fournir suffisamment d'information aux porteurs de titres pour leur permettre de prendre une décision éclairée. Les administrateurs doivent donc faire état de leurs positions raisonnables quant au caractère opportun ou équitable de l'opération projetée et formuler des recommandations utiles à l'égard de celle-ci. Une déclaration portant que les administrateurs ne sont pas en mesure de faire une recommandation à l'égard de l'opération, ou s'abstiennent de le faire, serait généralement, en l'absence de justification détaillée, considérée comme une information insuffisante.
- 3) Les administrateurs doivent indiquer, avec un degré de précision suffisant, les facteurs importants sur lesquels ils se sont fondés pour arriver à leur conclusion quant au caractère équitable de l'opération. L'information diffusée par les administrateurs doit exposer de façon complète le contexte dans lequel les délibérations des administrateurs et du comité spécial se sont déroulées de même que l'analyse des opinions d'experts qui ont été obtenues.
- 4) Les facteurs qui sont importants pour déterminer le caractère équitable d'une opération pour les porteurs et le poids qu'il convient de leur accorder dans un contexte précis varieront selon les circonstances. Habituellement, les facteurs pris en considération devraient inclure le fait que l'opération est assujettie ou non à l'approbation des porteurs minoritaires, le fait que l'opération a été examinée et approuvée ou non par un comité spécial et, si une évaluation a été effectuée, le fait que la contrepartie offerte est équitable ou non par rapport aux conclusions de l'évaluation établies par application de méthodes d'évaluation jugées pertinentes à l'égard de l'objet de l'évaluation. Une déclaration portant que les administrateurs n'ont pas de positions raisonnables quant au caractère opportun ou équitable de l'opération ou quant à savoir si l'opération est équitable à la lumière des valeurs établies par application de méthodes d'évaluation jugées pertinentes serait généralement, en l'absence de justification détaillée, considérée comme une information insuffisante.
- 5) Les administrateurs d'un émetteur participant à une opération assujettie au règlement sont généralement les mieux placés pour apprécier l'évaluation qui doit être fournie aux porteurs. Nous sommes donc d'avis que, dans le cadre de leurs obligations à l'égard des porteurs, les administrateurs doivent examiner l'évaluation ainsi que toutes les évaluations antérieures qui ont été exposées et les traiter de façon approfondie dans le document d'information applicable.
- 6) Pour éviter qu'une personne intéressée ne tire un profit inéquitable d'un conflit d'intérêts ou d'un avantage, notamment sur le plan de

l'information, à l'égard de l'opération projetée, on appliquera un excellent principe si on confie la conduite ou l'examen des négociations sur une opération concernant une personne intéressée à un comité spécial formé d'administrateurs non intéressés, qui en feraient ensuite rapport. Une telle façon de procéder irait dans le sens de notre préoccupation de promouvoir l'efficacité, l'équité et l'intégrité du fonctionnement des marchés financiers. Bien que le règlement n'exige la présence de comités indépendants que dans des circonstances limitées, nous sommes d'avis qu'il serait généralement indiqué que les émetteurs participant à une opération importante, visée par le règlement, forment un comité indépendant du conseil d'administration en vue de l'opération. Nous sommes également favorables à ce que les comités indépendants choisissent l'évaluateur, supervisent l'établissement de l'évaluation et examinent l'information fournie au sujet de l'évaluation.

- 7) Selon nous, le comité spécial doit n'être composé que d'administrateurs indépendants par rapport à la personne intéressée. Le comité spécial peut inviter des administrateurs non indépendants et d'autres personnes ayant des connaissances spécialisées à le rencontrer, à lui fournir de l'information et à exécuter ses instructions, mais nous sommes d'avis que les personnes non indépendantes ne devraient pas être présentes ni participer aux délibérations du comité spécial qui mènent à la prise de décisions.

NOTICE AND REQUEST FOR COMMENTS**Proposed Multilateral Instrument 61-101 *Protection of Minority Security Holders in Special Transactions*
and Related Companion Policy 61-101CP to Multilateral Instrument 61-101 *Protection of Minority Security Holders in Special Transactions*****August 25, 2006****Introduction**

We, the *Autorité des marchés financiers* (AMF) and the Ontario Securities Commission (OSC), seek comments on proposed Multilateral Instrument 61-101 *Protection of Minority Securityholders in Special Transactions* (the Instrument), which introduces harmonized requirements in Québec and Ontario for enhanced disclosure, independent valuations and majority of minority security holder approval for specified types of transactions. These requirements are substantially similar to those currently set out in Regulation Q-27 *respecting Protection of Minority Securityholders in the Course of Certain Transactions* (Regulation Q-27) in Québec and in Rule 61-501 *Insider Bids, Issuer Bids, Business Combinations and Related Party Transactions* (Rule 61-501) in Ontario.

Proposed Companion Policy 61-101CP *Protection of Minority Security Holders in Special Transactions* (the Companion Policy) provides guidance on how the AMF and the OSC will interpret and apply the Instrument.

We are publishing the Instrument and Companion Policy for a 90-day comment period. The Instrument will be implemented as a regulation in Québec and as a rule in Ontario.

We are also proposing to withdraw the following notices upon the coming into force of the Instrument as they will no longer be relevant:

- Ontario Securities Commission Staff Notice 61-701 - *Applications for Exemptive Relief under Rule 61-501*
- Notice of the Autorité des marchés financiers - *Protection of Securityholders in the Course of Certain Transactions - Situation in Québec and Ontario – Exemptive Relief*

The text of the Instrument and Companion Policy will be available on the websites of the AMF and the OSC:

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

Background

The Instrument will achieve three objectives. First, when the OSC amended Rule 61-501 in 2004, the AMF had indicated its intention to harmonize its Regulation Q-27 by making similar amendments. The Instrument and the related repeal of Rule 61-501 and Regulation Q-27 will achieve this objective by providing a single harmonized instrument governing the subject transactions in both Québec and Ontario.

Second, the Instrument provides an opportunity to make minor enhancements to the existing provisions of Rule 61-501 that are incorporated in the Instrument.

In the context of the CSA initiative to harmonize and streamline securities law in Canada, the Minister of Finance of Québec has introduced before the National Assembly Bill 29, *An Act to amend the Securities Act and Other Legislative Provisions*. The OSC has proposed similar amendments to its Minister for consideration. In publishing proposed National Instrument 62-104 *Take-Over Bids and Issuer Bids* (Proposed NI 62-104) for comment on April 28, 2006, it was recognized that harmonized amendments were needed. Once amended, the *Securities Act* (Québec) (QSA) and the *Securities Act* (Ontario) (OSA), together with the Proposed NI 62-104, will create a harmonized take-over bid and issuer bid regime. As a result, the Instrument achieves a third objective by addressing a number of consequential amendments that would otherwise be required to be made to Regulation Q-27 and Rule 61-501 to reflect this new legislative environment.

The effective date of the Instrument will depend on the adoption and coming into force of the harmonizing amendments to the QSA and OSA described above and on the adoption and coming into force of the Proposed NI 62-104.

To facilitate transition from the existing rules to the Instrument, we determined that Rule 61-501 would serve as the base document to which changes could be made to create the Instrument and achieve our stated goal of harmonizing Regulation Q-27 and Rule 61-501. As a consequence, we have adopted the approach of describing the Instrument in terms of a series of changes made to the current Rule 61-501. A number of the proposed changes are consequential changes as a result of the Proposed NI 62-104 and are not intended to affect the substance of Rule 61-501. Changes other than these consequential changes are described under “Summary of Key Features of the Instrument” and in footnotes to the draft of the Instrument that has been compared with Rule 61-501 and its Companion Policy and blacklined to show the differences. This blacklined version of the Instrument is available on the websites of the AMF and the OSC and published in the OSC Bulletin as a schedule to this notice.

Purpose and Benefits

The Instrument is primarily designed to consolidate and harmonize the requirements of Québec and Ontario governing insider bids, issuer bids, business combinations and related party transactions in a single multilateral instrument.

Summary of Key Features of the Instrument

Part 1 Definitions and Interpretation

Part 1 of the Instrument identifies defined terms used in the Instrument. As noted above, many of the changes to this section, as compared with Rule 61-501, are a consequence of the Proposed NI 62-104 or of proposed amendments to the QSA or OSA (the QSA together with the OSA being referred to as the “Acts”), as many of the definitions in Rule 61-501 cross-reference definitions in the Acts. The following are the most significant amendments to the definitions.

The expression “beneficially owns” now includes the substantive provision to address deemed indirect ownership. The definitions of collateral benefit and downstream transactions have been added for completeness. The ownership thresholds in all these definitions should be calculated equally.

The term “bid” replaces the term “formal bid”. As the term “bid” is restricted to a take-over bid or an issuer bid made by way of a circular. This is not a substantive change.

The term “control person” replaces the term “control block holder”. It is proposed that the Acts will be amended to include equivalent definitions of “control person”. We anticipate removing the definition in the final version of the Instrument once the proposed amendments to the Acts are in force to avoid duplication.

The definition of “disclosure document” has been changed to take into consideration the technical circumstance where no information circular or other document is required in connection with a business combination and a material change report is the only disclosure document required.

The definition of “person” has been updated to harmonize the definitions. The definition of “entity” has been retained despite the addition of the definition of “person” to assist with the readability of certain sections.

The definition of “income trust” has been updated to reflect the definition in section 1.2 of National Policy 41-201 Income Trusts and Other Indirect Offerings.

The definition of “issuer insider” was amended to reflect the new definition of “insider” proposed for the Acts.

In order preserve the status quo, we have amended the definition of “related party” to include an exception for a “bona fide lender” as the equivalent exception was removed from the definition of “control person” in order to conform the definition of “control person” to the definition proposed for the Acts.

We have amended the definition of “related party transaction” to include the provision of services to the issuer by a related party or by the issuer to a related party. These new categories of related party transactions would not be subject to a formal valuation requirement, as contemplated by section 5.4(1), but would require minority approval unless an exemption was otherwise available.

We have removed the requirement to obtain a statement from the published market that it concurs with an opinion obtained for the purpose of demonstrating that there is a liquid market for a class of

securities. The additional statement or opinion of the published market was no longer regarded as being necessary to ensure compliance.

Part 2 Disclosure

Specific additional disclosure for an insider bid is presently included as an item in Form 32 to the OSA (the current form of take-over bid circular in Ontario) but is not proposed to be an item in the form of take-over bid circular required under Proposed NI 62-104. We have therefore expanded the disclosure required under the Instrument to maintain the overall current level of required disclosure.

We have deleted the reference to National Instrument 62-102 Disclosure of Outstanding Share Data from section 2.4(2)(b) of the Instrument as National Instrument 62-102 has been repealed.

Part 3 Issuer Bid

We have deleted the current disclosure requirement in section 3.2(a) as the same disclosure for an issuer bid is now proposed as Item 27 of Form 62-104F2 (issuer bid circular form).

Part 4 Business Combinations

To preserve the standard used in Regulation Q-27, the *de minimis* exemption set out at section 4.1(c) is calculated with reference to beneficial owners instead of registered owners.

We have moved the exemption entitled, “Amalgamation or Equivalent Transaction with No Adverse Effect on Issuer or Minority”, Part 5 of Rule 61-501 to Part 4 of the Instrument as this exemption more appropriately applies in the context of a business combination than in the context of a related party transaction.

Part 5 Related Party Transactions

Transactions yet to be carried out under the terms of agreements entered into before May 1, 2000 in Ontario and before December 15, 2000 in Québec will now be subject to the requirements of this Part.

Part 7 Independent Directors

The proposed Instrument will prohibit an independent director from receiving a benefit that is not generally available to security holders as a consequence of a transaction even if the intention to provide the benefit was not formed until after the transaction closed. A director who accepts such a benefit will not be considered independent for the purpose of the Instrument.

Companion Policy

We have not made any significant changes to the Companion Policy.

Local Repeals

Regulation Q-27 and Rule 61-501 will be repealed upon the coming into force of this Instrument. Both jurisdictions will need to implement the Instrument, including a repeal of either Regulation Q-27 or Rule 61-501, as applicable, using a local implementing rule. Each jurisdiction will separately publish its respective implementing rule.

Alternatives Considered

No other alternatives were considered.

Authority for the Proposed Instrument in Québec

Paragraph 331.1(24) of the QSA authorizes the AMF to make regulations to prescribe measures to protect minority shareholders with respect to the transactions determined by the AMF that are carried out by issuers or other persons having access to the financial market and that are likely to give rise to situations of conflict of interest.

Authority for the Proposed Instrument in Ontario

Paragraph 143(1)28 of the OSA authorizes the OSC to make rules to regulate issuer bids, insider bids, going private transactions and related party transactions, including, in clause v, prescribing requirements for disclosure, valuations, review by independent committees of boards of directors and approval by minority security holders.

Anticipated Costs and Benefits

Primarily, the Instrument consolidates and harmonizes the existing requirements of Québec and Ontario governing insider bids, issuer bids, business combinations and related party transactions in a single multilateral instrument. In our view, the Instrument will generally reduce compliance costs for market participants as two overlapping regulations will be replaced by a single instrument. While a new category of related party transactions will incrementally increase compliance costs for certain transactions, the benefit of the additional regulation is consistent with the policy objectives of the Instrument and justified in relation to the cost of compliance.

Unpublished Materials

No unpublished study, report, or other written materials were relied on in proposing the Instrument, Companion Policy or the repeal of Rule 61-501 and Regulation Q-27.

Request for Comment

We request your comments on the Instrument. In addition to any general comments you may have, we also invite comments on the following specific questions.

1. *Service Agreements with a Related Party.* We have modified the definition of “related party transaction” to establish additional categories of related party transactions. We believe that issuers that retain the services of a related party for valuable consideration or provide services to a related party should obtain the approval of minority security holders unless an exemption is otherwise available. Should a formal valuation also be required? Would a formal valuation be feasible? If so, why? If not, why not?
2. *Prohibition Against Independent Directors Receiving Special Benefits.* The Instrument includes a new prohibition against independent directors receiving a benefit that is not generally available to security holders as a consequence of a transaction. This prohibition is intended to prohibit, for example, the payment of “success fees” to independent directors in the context of the completion of a transaction. In order to safeguard the independent director review process, the prohibition still applies even if the intention to provide the benefit was not formed until after the transaction has been completed. Do you agree with the stated policy objective? Do you believe that the prohibition will interfere with otherwise legitimate practices? If so, please provide examples.

How to Provide Your Comments

Please provide your comments by November 23, 2006 by addressing your submission to the *Autorité des marchés financiers* and the Ontario Securities Commission.

Deliver your comments only to the address that follows. Your comments will be forwarded to OSC staff.

Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, square Victoria
C.P. 246, 22e étage
Montréal, Québec
H4Z 1G3
Fax: 514-864-6381
e-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

If you are not able to send your comments by e-mail, please send a diskette containing your comments in Word.

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in Ontario requires that a summary of the written comments received during the comment period be published.

Questions

Questions relating to this notice may be referred to:

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

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

Naizam Kanji
Manager, Mergers & Acquisitions
Ontario Securities Commission
416-593-8060
nkanji@osc.gov.on.ca

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

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1 s. 331.1, par. (1), (3), (4), (5), (11), (21), (24) and (34) and s. 331.2)

PART 1 INTERPRETATION

1.1 Definitions and Interpretations – For the purpose of this Regulation

“affected security” means

- (a) for a business combination of an issuer, an equity security of the issuer in which the interest of a security holder would be terminated as a consequence of the transaction, and
- (b) for a related party transaction of an issuer, an equity security of the issuer;

“affiliated entity”: a person is considered to be an affiliated entity of another person if one is a subsidiary entity of the other or if both are subsidiary entities of the same person,

“arm’s length” has the meaning ascribed to that term in section 251 of the *Income Tax Act* (Canada), or any successor to that legislation, and, in addition to that meaning, a person is deemed not to deal at arm’s length with a related party of that person;

“associated entity”, where used to indicate a relationship with a person, has the meaning ascribed to the term “associate” in section 1.1 of Regulation 62-104 *Respecting Take-Over Bids and Issuer Bids*;

“beneficially owns” includes direct or indirect beneficial ownership of a security holder, and

- (a) securities beneficially owned by its subsidiary entity, and
- (b) for the purposes of the definitions of collateral benefit, control person, downstream transaction and related party, section 1.6 of Regulation 62-104 applies in determining beneficial ownership of securities;

“bid” means a take-over bid or an issuer bid to which Part 2 of Regulation 62-104 applies;

“bona fide lender” means a person that

- (a) is an issuer insider of an issuer solely through the holding of, or the exercise of control or direction over, securities used as collateral for a debt under a written agreement entered into by the person as a lender, assignee, transferee or participant,

(b) is not yet legally entitled to dispose of the securities for the purpose of applying proceeds of realization in repayment of the secured debt, and

(c) was not a related party of the issuer at the time the agreement referred to in paragraph (a) was entered into;

“business combination” means, for an issuer, an amalgamation, arrangement, consolidation, amendment to the terms of a class of equity securities or any other transaction of the issuer, as a consequence of which the interest of a holder of an equity security of the issuer may be terminated without the holder’s consent, regardless of whether the equity security is replaced with another security, but does not include

(a) an acquisition of an equity security of the issuer under a statutory right of compulsory acquisition or, if the issuer is not a corporation, under provisions substantially equivalent to those comprising section 206 of the CBCA,

(b) a consolidation of securities that does not have the effect of terminating the interests of holders of equity securities of the issuer in those securities without their consent, through the elimination of post-consolidated fractional interests or otherwise, except to an extent that is nominal in the circumstances,

(c) a termination of a holder’s interest in a security, under the terms attached to the security, for the purpose of enforcing an ownership or voting constraint that is necessary to enable the issuer to comply with legislation, lawfully engage in a particular activity or have a specified level of Canadian ownership,

(d) a downstream transaction for the issuer, or

(e) a transaction in which no person that is a related party of the issuer at the time the transaction is agreed to

(i) would, as a consequence of the transaction, directly or indirectly acquire the issuer or the business of the issuer, or combine with the issuer, through an amalgamation, arrangement or otherwise, whether alone or with joint actors,

(ii) is a party to any connected transaction to the transaction, or

(iii) is entitled to receive, directly or indirectly, as a consequence of the transaction

(A) consideration per equity security that is not identical in amount and form to the entitlement of the general body of holders in Canada of securities of the same class,

(B) a collateral benefit, or

(C) consideration for securities of a class of equity securities of the issuer if the issuer has more than one outstanding class of equity securities, unless that consideration

is not greater than the entitlement of the general body of holders in Canada of every other class of equity securities of the issuer in relation to the voting and financial participating interests in the issuer represented by the respective securities;

“CBCA” means the Canada Business Corporations Act, R.S.C. 1985, c. C-44;

“class” includes a series of a class;

“collateral benefit”, for a transaction of an issuer or for a bid for securities of an issuer, means any benefit that a related party of the issuer is entitled to receive, directly or indirectly, as a consequence of the transaction or bid, including, without limitation, an increase in salary, a lump sum payment, a payment for surrendering securities, or other enhancement in benefits related to past or future services as an employee, director or consultant of the issuer or of another person, regardless of the existence of any offsetting costs to the related party or whether the benefit is provided, or agreed to, by the issuer, another party to the transaction or the offeror in the bid, but does not include

- (a) a payment or distribution per equity security that is identical in amount and form to the entitlement of the general body of holders in Canada of securities of the same class,
- (b) an enhancement of employee benefits resulting from participation by the related party in a group plan, other than an incentive plan, for employees of a successor to the business of the issuer, if the benefits provided by the group plan are generally provided to employees of the successor to the business of the issuer who hold positions of a similar nature to the position held by the related party, or
- (c) a benefit, not described in paragraph (b), that is received solely in connection with the related party’s services as an employee, director or consultant of the issuer, of an affiliated entity of the issuer or of a successor to the business of the issuer, if
 - (i) the benefit is not conferred for the purpose, in whole or in part, of increasing the value of the consideration paid to the related party for securities relinquished under the transaction or bid,
 - (ii) the conferring of the benefit is not, by its terms, conditional on the related party supporting the transaction or bid in any manner,
 - (iii) full particulars of the benefit are disclosed in the disclosure document for the transaction, or in the directors’ circular in the case of a take-over bid, and
 - (iv)(A) at the time the transaction is agreed to or the bid is publicly announced, the related party and its associated entities beneficially own or exercise control or direction over less than one per cent of the outstanding securities of each class of equity securities of the issuer, or

(B) if the transaction is a business combination for the issuer or a bid for securities of the issuer,

(I) the related party discloses to an independent committee of the issuer the amount of consideration that the related party expects it will be beneficially entitled to receive, under the terms of the transaction or bid, in exchange for the equity securities beneficially owned by the related party,

(II) the independent committee, acting in good faith, determines that the value of the benefit, net of any offsetting costs to the related party, is less than five per cent of the value referred to in subclause (I), and

(III) the independent committee's determination is disclosed in the disclosure document for the transaction, or in the directors' circular in the case of a take-over bid;

"connected transactions" means two or more transactions that have at least one party in common, directly or indirectly, other than transactions related solely to services as an employee, director or consultant, and

(a) are negotiated or completed at approximately the same time, or

(b) the completion of at least one of the transactions is conditional on the completion of each of the other transactions;

"consultant" means, for an issuer, a person, other than an employee or officer of the issuer or of an affiliated entity of the issuer, that

(a) is engaged to provide services to the issuer or an affiliated entity of the issuer, other than services provided in relation to a distribution,

(b) provides the services under a written contract with the issuer or an affiliated entity of the issuer, and

(c) spends or will spend a significant amount of time and attention of the affairs and business of the issuer or an affiliated entity or the issuer

and includes, for an individual consultant a corporation of which the individual consultant is an employee or shareholder, and a partnership of which the individual consultant is an employee or partner;

"control person" means

(a) a person that holds a sufficient number of the voting rights attached to all outstanding voting securities of an issuer to affect materially the control of the issuer, and, if a person holds more than 20% of the voting rights attached to all outstanding voting securities of

an issuer, the person is deemed, in the absence of evidence to the contrary, to hold a sufficient number of the voting rights to affect materially the control of the issuer; or

- (b) each person in a combination of persons, acting in concert by virtue of an agreement, arrangement, commitment or understanding, that holds in total a sufficient number of the voting rights attached to all outstanding voting securities of an issuer to affect materially the control of the issuer, and, if a combination of persons holds more than 20% of the voting rights attached to all outstanding voting securities of an issuer, the combination of persons is deemed, in the absence of evidence to the contrary, to hold a sufficient number of the voting rights to affect materially the control of the issuer;

“controlled”: for the purposes only of the definition of “subsidiary entity”, an entity is considered to be controlled by a person if

- (a) in the case of an entity that has directors, the person directly or indirectly beneficially owns or exercises control or direction over voting securities of the entity which, if exercised, would entitle the person to elect a majority of the directors of the entity, unless the person beneficially owns or exercises control or direction over voting securities only to secure an obligation,
- (b) in the case of a partnership or other entity that does not have directors, other than a limited partnership, the person beneficially owns or exercises control or direction over more than 50 per cent of the voting interests in the partnership or other entity, or
- (c) in the case of an entity that is a limited partnership, the person is the general partner or controls the general partner within the meaning of paragraph (a) or (b);

“convertible” means convertible into, exchangeable for, or carrying the right or obligation to purchase or otherwise acquire or cause the purchase or acquisition of, another security;

“director”, for an issuer that is a limited partnership, includes a director of the general partner of the issuer, except for the purposes of the definition of “controlled”;

“disclosure document” means

- (a) for a take-over bid including an insider bid, a take-over bid circular sent to holders of offeree securities,
- (b) for an issuer bid, an issuer bid circular sent to holders of offeree securities, and
- (c) for a business combination or a related party transaction,
 - (i) an information circular sent to holders of affected securities,
 - (ii) if no information circular is required, another document sent to holders of affected securities in connection with a meeting of holders of affected securities, or

(iii) if no information circular or other document referred to in subparagraph (ii) is required, a material change report filed for the transaction;

“downstream transaction” means, for an issuer, a transaction between the issuer and a related party of the issuer if, at the time the transaction is agreed to

- (a) the issuer is a control person of the related party, and
- (b) to the knowledge of the issuer after reasonable inquiry, no related party of the issuer, other than a wholly-owned subsidiary entity of the issuer, beneficially owns or exercises control or direction over, other than through its interest in the issuer, more than five per cent of any class of voting or equity securities of the related party that is a party to the transaction;

“entity” means a person;

“equity security” has the meaning ascribed to that term in section 1.1 of Regulation 62-104;

“fair market value” means, except as provided in paragraph 6.4(2)(d), the monetary consideration that, in an open and unrestricted market, a prudent and informed buyer would pay to a prudent and informed seller, each acting at arm's length with the other and under no compulsion to act;

“formal valuation” means a valuation prepared in accordance with Part 6;

“freely tradeable” means, for securities, that

- (a) the securities are transferable,
- (b) the securities are not subject to any escrow requirements,
- (c) the securities do not form part of the holdings of any control person,
- (d) the securities are not subject to any cease trade order imposed by a securities regulatory authority,
- (e) all hold periods imposed by securities legislation before the securities can be traded without a prospectus or in reliance on a prospectus exemption have expired, and
- (f) any period of time imposed by securities legislation for which the issuer has to have been a reporting issuer in a jurisdiction before the securities can be traded without a prospectus or in reliance on a prospectus exemption has passed;

“incentive plan” means a group plan that provides for stock options or other equity incentives, profit sharing, bonuses, or other performance-based payments;

“income trust” means a trust or other person that issues securities that entitle the security holders to net cash flows generated by

- (a) an underlying business owned by the trust or another person, or
- (b) the income-producing properties owned by the trust or other person;

“independent committee” means, for an issuer, a committee consisting exclusively of one or more independent directors of the issuer;

“independent director” means, for an issuer in respect of a transaction or bid, a director who is independent as determined in section 7.1;

“independent valuator” means, for a transaction or bid, a valuator that is independent of all interested parties in the transaction, as determined in section 6.1;

“insider bid” means a take-over bid made by

- (a) an issuer insider of the offeree issuer,
- (b) an associated or affiliated entity of an issuer insider of the offeree issuer,
- (c) an associated or affiliated entity of the offeree issuer,
- (d) a person described in paragraph (a), (b) or (c) at any time within 12 months preceding the commencement of the bid, or
- (e) a joint actor with a person referred to in paragraph (a), (b), (c) or (d);

“interested party” means

- (a) for a take-over bid including an insider bid, the offeror or a joint actor with the offeror,
- (b) for an issuer bid
 - (i) the issuer, and
 - (ii) any control person of the issuer, or any person that would reasonably be expected to be a control person of the issuer upon successful completion of the issuer bid,
- (c) for a business combination, a related party of the issuer at the time the transaction is agreed to, if the related party
 - (i) would, as a consequence of the transaction, directly or indirectly acquire the issuer or the business of the issuer, or combine with the issuer, through an amalgamation, arrangement or otherwise, whether alone or with joint actors,

- (ii) is a party to any connected transaction to the business combination, or
- (iii) is entitled to receive, directly or indirectly, as a consequence of the transaction
 - (A) consideration per affected security that is not identical in amount and form to the entitlement of the general body of holders in Canada of securities of the same class,
 - (B) a collateral benefit, or
 - (C) consideration for securities of a class of equity securities of the issuer if the issuer has more than one outstanding class of equity securities, unless that consideration is not greater than the entitlement of the general body of holders in Canada of every other class of equity securities of the issuer in relation to the voting and financial participating interests in the issuer represented by the respective securities, and
- (d) for a related party transaction, a related party of the issuer at the time the transaction is agreed to, if the related party
 - (i) is a party to the transaction, unless it is a party only in its capacity as a holder of affected securities and is treated identically to the general body of holders in Canada of securities of the same class on a per security basis, or
 - (ii) is entitled to receive, directly or indirectly, as a consequence of the transaction
 - (A) a collateral benefit, or
 - (B) a payment or distribution made to one or more holders of a class of equity securities of the issuer if the issuer has more than one outstanding class of equity securities, unless the amount of that payment or distribution is not greater than the entitlement of the general body of holders in Canada of every other class of equity securities of the issuer in relation to the voting and financial participating interests in the issuer represented by the respective securities;

“issuer bid” has the meaning ascribed to that term in section 1.1 of Regulation 62-104;

“issuer insider” means, for an issuer

- (a) a director or officer of the issuer,
- (b) a director or officer of a person that is itself an issuer insider or subsidiary entity of the issuer, or
- (c) a person that has
 - (i) beneficial ownership of, or control or direction over, directly or indirectly, or

- (ii) a combination of beneficial ownership of, and control or direction over, directly or indirectly,

securities of the issuer carrying more than 10% of the voting rights attached to all the issuer's outstanding voting securities;

“joint actors”, when used to describe the relationship among two or more entities, means persons “acting jointly or in concert” as defined in section 1.7 of Regulation 62-104, with necessary modifications where the term is used in the context of a transaction that is not a take-over bid or issuer bid, but a security holder is not considered to be a joint actor with an offeror making a bid, or with a person involved in a business combination or related party transaction, solely because there is an agreement, commitment or understanding that the security holder will tender to the bid or vote in favour of the transaction;

“liquid market” means a market that meets the criteria specified in section 1.2;

“market capitalization” of an issuer means, for a transaction, the aggregate market price of all outstanding securities of all classes of equity securities of the issuer, the market price of the outstanding securities of a class being

- (a) in the case of equity securities of a class for which there is a published market, the product of

- (i) the number of securities of the class outstanding as of the close of business on the last business day of the calendar month preceding the calendar month in which the transaction is agreed to or, if no securities of the class were outstanding on that day, on the first business day after that day that securities of the class became outstanding, so long as that day precedes the date the transaction is agreed to, and
- (ii) the market price of the securities at the time referred to in subparagraph (i), on the published market on which the class of securities is principally traded, as determined in accordance with subsections 5.1 (1), (2) and (3) of Regulation 62-104,

- (b) in the case of equity securities of a class for which there is no published market but that are currently convertible into a class of equity securities for which there is a published market, the product of

- (i) the number of equity securities into which the convertible securities were convertible as of the close of business on the last business day of the calendar month preceding the calendar month in which the transaction is agreed to or, if no convertible securities were outstanding or convertible on that day, on the first business day after that day that the convertible securities became outstanding or convertible, so long as that day precedes the date the transaction is agreed to, and
- (ii) the market price of the securities into which the convertible securities were convertible, at the time referred to in subparagraph (i), on the published market on

which the class of securities is principally traded, as determined in accordance with subsections 5.1 (1), (2) and (3) of Regulation 62-104, and

- (c) in the case of equity securities of a class not referred to in paragraph (a) or (b), the amount determined by the issuer's board of directors in good faith to represent the fair market value of the outstanding securities of that class;

"minority approval" means, for a business combination or related party transaction of an issuer, approval of the proposed transaction by a majority of the votes as specified in Part 8, cast by holders of each class of affected securities at a meeting of security holders of that class called to consider the transaction;

"OBCA" means the *Business Corporations Act*, R.S.O., 1990, c. B.16;

"offeree issuer" has the meaning ascribed to that term in section 1.1 of Regulation 62-104;

"offeree security" means a security that is subject to a take-over bid or issuer bid;

"offeror" has the meaning ascribed to that term in section 1.1 of Regulation 62-104;

"officer", for an issuer that is a limited partnership, includes an officer of the general partner of the issuer;

"person" includes

- (a) an individual,
- (b) a corporation,
- (c) a partnership, trust, fund and an association, syndicate, organization or other organized group of persons, whether incorporated or not, and
- (d) an individual or other person in that person's capacity as a trustee, executor, administrator or personal or other legal representative;

"prior valuation" means a valuation or appraisal of an issuer or its securities or material assets, whether or not prepared by an independent valuator, that, if disclosed, would reasonably be expected to affect the decision of a security holder to vote for or against a transaction, or to retain or dispose of affected securities or offeree securities, other than

- (a) a report of a valuation or appraisal prepared by a person other than the issuer, if
 - (i) the report was not solicited by the issuer, and
 - (ii) the person preparing the report did so without knowledge of any material information concerning the issuer, its securities or any of its material assets, that had not been generally disclosed at the time the report was prepared,

- (b) an internal valuation or appraisal prepared for the issuer in the ordinary course of business that has not been made available to, and has been prepared without the participation of
 - (i) the board of directors of the issuer, or
 - (ii) any director or officer of an interested party, except an officer of the issuer in the case of an issuer bid,
- (c) a report of a market analyst or financial analyst that
 - (i) has been prepared by or for and at the expense of a person other than the issuer, an interested party, or an associated or affiliated entity of the issuer or an interested party, and
 - (ii) is either generally available to clients of the analyst or of the analyst's employer or of an associated or affiliated entity of the analyst's employer or, if not, is not based, so far as the person required to disclose a prior valuation is aware, on any material information concerning the issuer, its securities or any of its material assets, that had not been generally disclosed at the time the report was prepared,
- (d) a valuation or appraisal prepared by a person or a person retained by that person, for the purpose of assisting the entity in determining the price at which to propose a transaction that resulted in the person becoming an issuer insider, if the valuation or appraisal is not made available to any of the independent directors of the issuer, or
- (e) a valuation or appraisal prepared by an interested party or a person retained by the interested party, for the purpose of assisting the interested party in determining the price at which to propose a transaction that, if pursued, would be an insider bid, business combination or related party transaction, if the valuation or appraisal is not made available to any of the independent directors of the issuer;

“published market”: has the meaning ascribed to that term in section 1.1 of Regulation 62-104;

“related party” of an entity means a person, other than a bona fide lender, that, at the relevant time and after reasonable inquiry, is known by the entity or a director or officer of the entity to be

- (a) a control person of the entity,
- (b) a person of which a person referred to in paragraph (a) is a control person,
- (c) a person of which the entity is a control person,

- (d) a person that has
 - i) beneficial ownership of, or control or direction over, directly or indirectly, or
 - ii) a combination of beneficial ownership of, and control or direction over, directly or indirectly,

securities of the entity carrying more than 10% of the voting rights attached to all the entity's outstanding voting securities;
- (e) a director or officer of
 - (i) the entity, or
 - (ii) a person described in any other paragraph of this definition,
- (f) a person that manages or directs, to any substantial degree, the affairs or operations of the entity under an agreement, arrangement or understanding between the person and the entity, including the general partner of an entity that is a limited partnership, but excluding a person acting under bankruptcy or insolvency law,
- (g) a person of which persons described in any paragraph of this definition beneficially own, in the aggregate, more than 50 per cent of the securities of any outstanding class of equity securities, or
- (h) an affiliated entity of any person described in any other paragraph of this definition;

“related party transaction” means, for an issuer, a transaction between the issuer and a person that is a related party of the issuer at the time the transaction is agreed to, whether or not there are also other parties to the transaction, as a consequence of which, either through the transaction itself or together with connected transactions, the issuer directly or indirectly

- (a) purchases or acquires an asset from the related party for valuable consideration,
- (b) purchases or acquires, as a joint actor with the related party, an asset from a third party if the proportion of the asset acquired by the issuer is less than the proportion of the consideration paid by the issuer,
- (c) sells, transfers or disposes of an asset to the related party,
- (d) sells, transfers or disposes of, as a joint actor with the related party, an asset to a third party if the proportion of the consideration received by the issuer is less than the proportion of the asset sold, transferred or disposed of by the issuer,
- (e) leases property to or from the related party,

- (f) acquires the related party, or combines with the related party, through an amalgamation, arrangement or otherwise, whether alone or with joint actors,
- (g) issues a security to the related party or subscribes for a security of the related party,
- (h) amends the terms of a security of the issuer if the security is beneficially owned, or is one over which control or direction is exercised, by the related party, or agrees to the amendment of the terms of a security of the related party if the security is beneficially owned by the issuer or is one over which the issuer exercises control or direction,
- (i) assumes or otherwise becomes subject to a liability of the related party,
- (j) borrows money from or lends money to the related party, or enters into a credit facility with the related party,
- (k) releases, cancels or forgives a debt or liability owed by the related party,
- (l) materially amends the terms of an outstanding debt or liability owed by or to the related party, or the terms of an outstanding credit facility with the related party, or
- (m) provides a guarantee or collateral security for a debt or liability of the related party, or materially amends the terms of the guarantee or security;
- (n) retains services of the related party for valuable consideration;
- (o) provides services to the related party;

“subsidiary entity” means a person that is controlled directly or indirectly by another person and includes a subsidiary of that subsidiary;

“take-over bid” has the meaning ascribed to that term in section 1.1 of Regulation 62-104; and

“wholly-owned subsidiary entity”: a person is considered to be a wholly-owned subsidiary entity of an issuer if the issuer owns, directly or indirectly, all the voting and equity securities and securities convertible into voting and equity securities of the person.

1.2 Liquid Market

- (1) For the purposes of this Regulation, a liquid market in a class of securities of an issuer in respect of a transaction exists at a particular time only if
 - (a) there is a published market for the class of securities,
 - (i) during the period of 12 months before the date the transaction is agreed to in the case of a business combination, or 12 months before the date the transaction is publicly announced in the case of an insider bid or issuer bid

- (A) 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 and securities that were not freely tradeable,
 - (B) 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,
 - (C) there were at least 1,000 trades in securities of the class on the published market on which the class was principally traded, and
 - (D) 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
- (ii) the market value of the class of securities on the published market on which the class was principally traded, as determined in accordance with subsection (2), was at least \$75,000,000 for the calendar month preceding the calendar month
 - (A) in which the transaction is agreed to, in the case of a business combination, or
 - (B) in which the transaction is publicly announced, in the case of an insider bid or issuer bid; or
- (b) if the test set out in paragraph (a) is not met and there is a published market for the class of securities,
 - (i) a person that is qualified and independent of all interested parties to the transaction, as determined on the same basis applicable to a valuator preparing a formal valuation under section 6.1, provides an opinion to the issuer that there is a liquid market in the class at the date the transaction is agreed to in the case of a business combination, or at the date the transaction is publicly announced in the case of an insider bid or issuer bid,
 - (ii) the opinion is included in the disclosure document for the transaction, and
 - (iii) the disclosure document for the transaction includes the same disclosure regarding the person providing the opinion as is required for a valuator under section 6.2.
- (2) For the purpose of determining whether an issuer satisfies the market value requirement of subparagraph (1)(a)(ii), the market value of a class of securities for a calendar month is calculated by multiplying
 - (a) 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

- (b) the arithmetic 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
- (c) the arithmetic 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.

1.3 Transactions by Wholly-Owned Subsidiary Entity – For the purpose of this Regulation, a transaction of a wholly-owned subsidiary entity of an issuer is deemed to be also a transaction of the issuer, and, for greater certainty, a bid made by a wholly-owned subsidiary entity of an issuer for securities of the issuer is deemed to be also an issuer bid made by the issuer.

1.4 Transactions by Underlying Operating Entity of Income Trust – For the purpose of this Regulation, a transaction of an underlying operating entity of an income trust is deemed to be a transaction of the income trust, and a related party of the underlying operating entity is deemed to be a related party of the income trust.

1.5 Redeemable Securities as Consideration in Business Combination – For the purpose of this Regulation if all or part of the consideration that holders of affected securities receive in a business combination consists of securities that are redeemed for cash within seven days of their issuance, the cash proceeds of the redemption, rather than the redeemed securities, are deemed to be consideration that the holders of the affected securities receive in the business combination.

1.6 Referencing Instruments – In this Regulation, a reference to

- (a) a regulation, after its first citation, may be made by citing the number of the regulation preceded by “Regulation”, and
- (b) a form in a regulation, after its first citation, may be made by citing the number of the form preceded by “Form”.

PART 2 INSIDER BIDS

2.1 Application

- (1) This Part applies to a bid that is an insider bid.
- (2) This Part does not apply to a bid that is an insider bid solely because of the application of section 1.6 of Regulation 62-104 to an agreement between the offeror and a security holder of the offeree issuer that offeree securities beneficially owned

by the security holder, or over which the security holder exercises control or direction, will be tendered to the bid, if

- (a) the security holder is not a joint actor with the offeror, and
 - (b) the general nature and material terms of the agreement to tender are disclosed in a news release and report filed under Part 6 of the Regulation 62-104, or are otherwise generally disclosed.
- (3) This Part does not apply to an insider bid in respect of which the offeror complies with National Instrument 71-101 *The Multijurisdictional Disclosure System*, unless persons whose last address as shown on the books of the offeree issuer is in Canada, as determined in accordance with subsections 12.1(2) to (4) of NI 71-101, hold 20 per cent or more of the class of securities that is the subject of the bid.

2.2 Disclosure

- (1) The offeror shall disclose in the disclosure document for an insider bid
- (a) the background to the insider bid,
 - (b) in accordance with section 6.8, every prior valuation in respect of the offeree issuer that has been made in the 24 months before the date of the insider bid, and the existence of which is known, after reasonable inquiry, to the offeror or any director or officer of the offeror,
 - (c) the formal valuation exemption, if any, on which the offeror is relying under section 2.4 and the facts supporting that reliance, and
 - (d) the disclosure required by Form 62-104F2 *Issuer Bid Circular* of Regulation 62-104, to the extent applicable and with necessary modifications.
- (2) The board of directors of the offeree issuer shall include in the directors' circular for an insider bid
- (a) disclosure, in accordance with section 6.8, of every prior valuation in respect of the offeree issuer not disclosed in the disclosure document for the insider bid
 - (i) that has been made in the 24 months before the date of the insider bid, and
 - (ii) the existence of which is known, after reasonable inquiry, to the offeree issuer or to any director or officer of the offeree issuer,
 - (b) a description of the background to the insider bid to the extent the background has not been disclosed in the disclosure document for the insider bid,

- (c) disclosure of any bona fide prior offer that relates to the offeree securities or is otherwise relevant to the insider bid, which offer was received by the issuer during the 24 months before the insider bid was publicly announced, and a description of the offer and the background to the offer, and
- (d) a discussion of the review and approval process adopted by the board of directors and the special committee, if any, of the offeree issuer for the insider bid, including a discussion of any materially contrary view or abstention by a director and any material disagreement between the board and the special committee.

2.3 Formal Valuation

- (1) Subject to section 2.4, the offeror in an insider bid shall
 - (a) obtain, at its own expense, a formal valuation,
 - (b) provide the disclosure required by section 6.2,
 - (c) include, in accordance with section 6.5, a summary of the formal valuation in the disclosure document for the insider bid, unless the formal valuation is included in its entirety in the disclosure document, and
 - (d) comply with the other provisions of Part 6 applicable to it relating to formal valuations.
- (2) An independent committee of the offeree issuer shall, and the offeror shall enable the independent committee to
 - (a) determine who the valuator will be,
 - (b) supervise the preparation of the formal valuation, and
 - (c) use its best efforts to ensure that the formal valuation is completed and provided to the offeror in a timely manner.

2.4 Exemptions from Formal Valuation Requirement

- (1) Section 2.3 does not apply to an offeror in connection with an insider bid in any of the following circumstances:
 - (a) **Discretionary Exemption** - the offeror has been granted an exemption from section 2.3 under section 9.1,
 - (b) **Lack of Knowledge and Representation** - neither the offeror nor any joint actor with the offeror has, or has had within the preceding 12 months, any board or management representation in respect of the offeree issuer, or has knowledge of

any material information concerning the offeree issuer or its securities that has not been generally disclosed,

(c) **Previous Arm's Length Negotiations** — all of the following conditions are satisfied:

(i) the consideration per security under the insider bid is at least equal in value to and is in the same form as the highest consideration agreed to with one or more selling security holders of the offeree issuer in arm's length negotiations in connection with

(A) the making of the insider bid,

(B) one or more other transactions agreed to within 12 months before the date of the first public announcement of the insider bid, or

(C) a combination of transactions referred to in clauses (A) and (B),

(ii) at least one of the selling security holders party to an agreement referred to in clause (i)(A) or (B) beneficially owns or exercises control or direction over, or beneficially owned or exercised control or direction over, and agreed to sell

(A) at least five per cent of the outstanding securities of the class of offeree securities, as determined in accordance with subsection (2), if the person that entered into the agreement with the selling security holder beneficially owned 80 per cent or more of the outstanding securities of the class of offeree securities, as determined in accordance with subsection (2), or

(B) at least 10 per cent of the outstanding securities of the class of offeree securities, as determined in accordance with subsection (2), if the person that entered into the agreement with the selling security holder beneficially owned less than 80 per cent of the outstanding securities of the class of offeree securities, as determined in accordance with subsection (2),

(iii) one or more of the selling security holders party to any of the transactions referred to in subparagraph (i) beneficially own or exercise control or direction over, or beneficially owned or exercised control or direction over, and agreed to sell, in the aggregate, at least 20 per cent of the outstanding securities of the class of offeree securities, as determined in accordance with subsection (3), beneficially owned, or over which control or direction was exercised, by entities other than the person, and joint actors with the person, that entered into the agreements with the selling security holders,

(iv) the offeror reasonably believes, after reasonable inquiry, that at the time of each of the agreements referred to in subparagraph (i)

- (A) each selling security holder party to the agreement had full knowledge and access to information concerning the offeree issuer and its securities, and
 - (B) any factors peculiar to a selling security holder party to the agreement, including non-financial factors, that were considered relevant by that selling security holder in assessing the consideration did not have the effect of reducing the price that would otherwise have been considered acceptable by that selling security holder,
- (v) at the time of each of the agreements referred to in subparagraph (i), the offeror did not know of any material information in respect of the offeree issuer or the offeree securities that
- (A) had not been generally disclosed, and
 - (B) if generally disclosed, could have reasonably been expected to increase the agreed consideration,
- (vi) if any of the agreements referred to in subparagraph (i) was entered into with a selling security holder by a person other than the offeror, the offeror reasonably believes, after reasonable inquiry, that at the time of that agreement, the person did not know of any material information in respect of the offeree issuer or the offeree securities that
- (A) had not been generally disclosed, and
 - (B) if disclosed, could have reasonably been expected to increase the agreed consideration,
- (vii) the offeror does not know, after reasonable inquiry, of any material information in respect of the offeree issuer or the offeree securities since the time of each of the agreements referred to in subparagraph (i) that has not been generally disclosed and could reasonably be expected to increase the value of the offeree securities, or
- (d) **Auction** - all of the following conditions are satisfied:
- (i) the insider bid is publicly announced or made while
 - (A) one or more bids for securities of the same class that is the subject of the insider bid have been made and are outstanding, or
 - (B) one or more proposed transactions are outstanding that
 - (I) are business combinations in respect of securities of the same class that is the subject of the insider bid and ascribe a per security value to those securities, or

- (II) would be business combinations in respect of securities of the same class that is the subject of the insider bid, except that they come within the exception in paragraph (e) of the definition of business combination and ascribe a per security value to those securities,
 - (ii) at the time the insider bid is made, the offeree issuer has provided equal access to the offeree issuer, and to information concerning the offeree issuer and its securities, to the offeror in the insider bid, all offerors in the other bids, and all parties to the proposed transactions described in clause (i)(B), and
 - (iii) the offeror, in the disclosure document for the insider bid
 - (A) includes all material information concerning the offeree issuer and its securities that is known to the offeror after reasonable inquiry but has not been generally disclosed, together with a description of the nature of the offeror's access to the issuer, and
 - (B) states that the offeror does not know, after reasonable inquiry, of any material information concerning the offeree issuer and its securities other than information that has been disclosed under clause (A) or that has otherwise been generally disclosed.
- (2) For the purposes of subparagraph (c)(ii) of subsection (1), the number of outstanding securities of the class of offeree securities
- (a) is calculated at the time of the agreement referred to in clause (c)(i)(A) or (B) of subsection (1), if the offeror knows the number of securities of the class outstanding at that time, or
 - (b) if paragraph (a) does not apply, is determined based on the information most recently provided by the offeree issuer in a material change report, or section 5.4 of Regulation 51-102 *Continuous Disclosure Obligations*, immediately preceding the date of the agreement referred to in clause (c)(i)(A) or (B) of subsection (1).
- (3) For the purposes of subparagraph (c)(iii) of subsection (1), the number of outstanding securities of the class of offeree securities
- (a) is calculated at the time of the last of the agreements referred to in subparagraph (c)(i) of subsection (1), if the offeror knows the number of securities of the class outstanding at that time, or
 - (b) if paragraph (a) does not apply, is determined based on the information most recently provided by the offeree issuer in a material change report, or section 5.4 of Regulation 51-102 *Respecting Continuous Disclosure Obligations*, immediately preceding the date of the last of the agreements referred to in subparagraph (c)(i) of subsection (1).

PART 3 ISSUER BIDS

3.1 Application

- (1) This Part applies to a bid that is an issuer bid.
- (2) This Part does not apply to an issuer bid that complies with NI 71-101, unless persons whose last address as shown on the books of the issuer is in Canada, as determined in accordance with subsections 12.1(2) to (4) of NI 71-101, hold 20 per cent or more of the class of securities that is the subject of the bid.

3.2 Disclosure - The issuer shall include in the disclosure document for an issuer bid

- (a) a description of the background to the issuer bid,
- (b) disclosure, in accordance with section 6.8, of every prior valuation in respect of the issuer
 - (i) that has been made in the 24 months before the date of the issuer bid, and
 - (ii) the existence of which is known, after reasonable inquiry, to the issuer or to any director or officer of the issuer,
- (c) disclosure of any bona fide prior offer that relates to the offeree securities or is otherwise relevant to the issuer bid, which offer was received by the issuer during the 24 months before the issuer bid was publicly announced, and a description of the offer and the background to the offer,
- (d) a discussion of the review and approval process adopted by the board of directors and the special committee, if any, of the issuer for the issuer bid, including a discussion of any materially contrary view or abstention by a director and any material disagreement between the board and the special committee,
- (e) a statement of the intention, if known to the issuer after reasonable inquiry, of every interested party to accept or not to accept the issuer bid,
- (f) a description of the effect that the issuer anticipates the issuer bid, if successful, will have on the direct or indirect voting interest in the issuer of every interested party, and
- (g) disclosure of the formal valuation exemption, if any, on which the issuer is relying under section 3.4 and the facts supporting that reliance.

3.3 Formal Valuation

- (1) Subject to section 3.4, an issuer that makes an issuer bid shall

- (a) obtain a formal valuation,
 - (b) provide the disclosure required by section 6.2,
 - (c) include, in accordance with section 6.5, a summary of the formal valuation in the disclosure document for the issuer bid, unless the formal valuation is included in its entirety in the disclosure document,
 - (d) if there is an interested party other than the issuer, state in the disclosure document who will pay or has paid for the valuation, and
 - (e) comply with the other provisions of Part 6 applicable to it relating to formal valuations.
- (2) The board of directors of the issuer or an independent committee of the board shall
- (a) determine who the valuator will be, and
 - (b) supervise the preparation of the formal valuation.

3.4 Exemptions from Formal Valuation Requirement - Section 3.3 does not apply to an issuer in connection with an issuer bid in any of the following circumstances:

- (a) **Discretionary Exemption** - the issuer has been granted an exemption from section 3.3 under section 9.1,
- (b) **Bid for Non-Convertible Securities** - the issuer bid is for securities that are not equity securities and that are not, directly or indirectly, convertible into equity securities, or
- (c) **Liquid Market** - the issuer bid is made for securities for which
 - (i) a liquid market exists,
 - (ii) it is reasonable to conclude that, following the completion of the bid, there will be a market for holders of the securities who do not tender to the bid that is not materially less liquid than the market that existed at the time of the making of the bid, and
 - (iii) if an opinion referred to in paragraph (b) of subsection 1.2(1) is provided, the person providing the opinion reaches the conclusion described in subparagraph (c)(ii) of this section 3.4 and so states in its opinion.

PART 4 BUSINESS COMBINATIONS

4.1 Application - This Part does not apply to an issuer carrying out a business combination if

- (a) the issuer is not a reporting issuer,
- (b) the issuer is a mutual fund, or
- (c) (i) at the time the business combination is agreed to, securities held by beneficial owners in a local jurisdiction constitute less than two per cent of the outstanding securities of each class of affected securities of the issuer, and

(ii) all documents concerning the transaction that are sent generally to other holders of affected securities of the issuer are concurrently sent to all holders of the securities in the local jurisdiction.

4.2 Meeting and Information Circular

- (1) Without limiting the application of any other legal requirements that apply to meetings of security holders and information circulars, this section applies only to a business combination for which section 4.5 requires the issuer to obtain minority approval.
- (2) An issuer proposing to carry out a business combination shall call a meeting of holders of affected securities and send an information circular to those holders.
- (3) The issuer shall include in the information circular
 - (a) the disclosure required by Form 62-104F2 of Regulation 62-104, to the extent applicable and with necessary modifications,
 - (b) a description of the background to the business combination,
 - (c) disclosure in accordance with section 6.8 of every prior valuation in respect of the issuer
 - (i) that has been made in the 24 months before the date of the information circular, and
 - (ii) the existence of which is known, after reasonable inquiry, to the issuer or to any director or officer of the issuer,
 - (d) disclosure of any bona fide prior offer that relates to the subject matter of or is otherwise relevant to the transaction, which offer was received by the issuer during the 24 months before the business combination was agreed to, and a description of the offer and the background to the offer,

- (e) a discussion of the review and approval process adopted by the board of directors and the special committee, if any, of the issuer for the transaction, including a discussion of any materially contrary view or abstention by a director and any material disagreement between the board and the special committee,
 - (f) disclosure of the formal valuation exemption, if any, on which the issuer is relying under section 4.4 and the facts supporting that reliance, and
 - (g) disclosure of the number of votes attached to the securities that, to the knowledge of the issuer after reasonable inquiry, will be excluded in determining whether minority approval for the business combination is obtained.
- (4) If, after sending the information circular and before the meeting, a change occurs that, if disclosed, would reasonably be expected to affect the decision of a holder of affected securities to vote for or against the business combination or to retain or dispose of affected securities, the issuer shall promptly disseminate disclosure of the change
- (a) in a manner that the issuer reasonably determines will inform beneficial owners of affected securities of the change, and
 - (b) sufficiently in advance of the meeting that the beneficial owners of affected securities will be able to assess the impact of the change.
- (5) If subsection (4) applies, the issuer shall file a copy of the disseminated information contemporaneously with its dissemination.

4.3 Formal Valuation

- (1) Subject to section 4.4, an issuer shall obtain a formal valuation for a business combination if
- (a) an interested party would, as a consequence of the transaction, directly or indirectly acquire the issuer or the business of the issuer, or combine with the issuer, through an amalgamation, arrangement or otherwise, whether alone or with joint actors, or
 - (b) an interested party is a party to any connected transaction to the business combination, if the connected transaction is a related party transaction for which the issuer is required to obtain a formal valuation under section 5.4.
- (2) If a formal valuation is required under subsection (1), the issuer shall
- (a) provide the disclosure required by section 6.2,

- (b) include, in accordance with section 6.5, a summary of the formal valuation in the disclosure document for the business combination, unless the formal valuation is included in its entirety in the disclosure document,
 - (c) state in the disclosure document for the business combination who will pay or has paid for the valuation, and
 - (d) comply with the other provisions of Part 6 applicable to it relating to formal valuations.
- (3) The board of directors of the issuer or an independent committee of the board shall
- (a) determine who the valuator will be, and
 - (b) supervise the preparation of the formal valuation.

4.4 Exemptions from Formal Valuation Requirement

- (1) Section 4.3 does not apply to an issuer carrying out a business combination in any of the following circumstances:
- (a) **Discretionary Exemption** - the issuer has been granted an exemption from section 4.3 under section 9.1,
 - (b) **Issuer Not Listed on Specified Markets** - no securities of the issuer are listed or quoted on the Toronto Stock Exchange, the New York Stock Exchange, the American Stock Exchange, the NASDAQ Stock Market, or a stock exchange outside of Canada and the United States,
 - (c) **Previous Arm's Length Negotiations** — all of the following conditions are satisfied:
 - (i) the consideration per affected security under the business combination is at least equal in value to and is in the same form as the highest consideration agreed to with one or more selling security holders of the issuer in arm's length negotiations in connection with
 - (A) the business combination,
 - (B) one or more other transactions agreed to within 12 months before the date of the first public announcement of the business combination, or
 - (C) a combination of transactions referred to in clauses (A) and (B),

- (ii) at least one of the selling security holders party to an agreement referred to in clause (i)(A) or (B) beneficially owns or exercises control or direction over, or beneficially owned or exercised control or direction over, and agreed to sell
 - (A) at least five per cent of the outstanding securities of the class of affected securities, as determined in accordance with subsection (2), if the person that entered into the agreement with the selling security holder beneficially owned 80 per cent or more of the outstanding securities of the class of affected securities, as determined in accordance with subsection (2), or
 - (B) at least 10 per cent of the outstanding securities of the class of affected securities, as determined in accordance with subsection (2), if the person that entered into the agreement with the selling security holder beneficially owned less than 80 per cent of the outstanding securities of the class of affected securities, as determined in accordance with subsection (2),
- (iii) one or more of the selling security holders party to any of the transactions referred to in subparagraph (i) beneficially owns or exercises control or direction over, or beneficially owned or exercised control or direction over, and agreed to sell, in the aggregate, at least 20 per cent of the outstanding securities of the class of affected securities, as determined in accordance with subsection (3), beneficially owned or over which control or direction was exercised by entities other than the person, and joint actors with the person, that entered into the agreements with the selling security holders,
- (iv) the person proposing to carry out the business combination with the issuer reasonably believes, after reasonable inquiry, that at the time of each of the agreements referred to in subparagraph (i)
 - (A) each selling security holder party to the agreement had full knowledge of and access to information concerning the issuer and its securities, and
 - (B) any factors peculiar to a selling security holder party to the agreement, including non-financial factors, that were considered relevant by the selling security holder in assessing the consideration did not have the effect of reducing the price that would otherwise have been considered acceptable by that selling security holder,
- (v) at the time of each of the agreements referred to in subparagraph (i), the person proposing to carry out the business combination with the issuer did not know of any material information in respect of the issuer or the affected securities that
 - (A) had not been generally disclosed, and

(B) if disclosed, could have reasonably been expected to increase the agreed consideration,

(vi) any of the agreements referred to in subparagraph (i) was entered into with a selling security holder by an entity other than the person proposing to carry out the business combination with the issuer, the person proposing to carry out the business combination with the issuer reasonably believes, after reasonable inquiry, that at the time of that agreement, the entity did not know of any material information in respect of the issuer or the affected securities that

(A) had not been generally disclosed, and

(B) if disclosed, could have reasonably been expected to increase the agreed consideration, and

(vii) the person proposing to carry out the business combination with the issuer does not know, after reasonable inquiry, of any material information in respect of the issuer or the affected securities since the time of each of the agreements referred to in subparagraph (i) that has not been generally disclosed and could reasonably be expected to increase the value of the affected securities,

(d) **Auction** – all of the following conditions are satisfied:

(i) the business combination is publicly announced while

(A) one or more proposed transactions are outstanding that

(I) are business combinations in respect of the affected securities and ascribe a per security value to those securities, or

(II) would be business combinations in respect of the affected securities, except that they come within the exception in paragraph (e) of the definition of business combination and ascribe a per security value to those securities, or

(B) one or more bids for the affected securities have been made and are outstanding, and

(ii) at the time the disclosure document for the business combination is sent to the holders of affected securities, the issuer has provided equal access to the issuer, and to information concerning the issuer and its securities, to the person proposing to carry out the business combination with the issuer, all parties to the proposed transactions described in clause (i)(A), and all offerors in the bids.

(e) **Second Step Business Combination** – all of the following conditions are satisfied:

- (i) the business combination is being effected by an offeror that made a bid, or an affiliated entity of that offeror, and is in respect of the securities of the same class for which the bid was made and that were not acquired in the bid,
- (ii) the business combination is completed no later than 120 days after the date of expiry of the bid,
- (iii) the consideration per security that the security holders would be entitled to receive in the business combination is at least equal in value to and is in the same form as the consideration that the tendering security holders were entitled to receive in the bid,
- (iv) the disclosure document for the bid

(A) disclosed that if the offeror acquired securities under the bid, the offeror intended to acquire the remainder of the securities under a statutory right of acquisition or under a business combination that would satisfy the conditions in subparagraphs (ii) and (iii),

(B) described the expected tax consequences of both the bid and the business combination if, at the time the bid was made, the tax consequences arising from the business combination

(I) were reasonably foreseeable to the offeror, and

(II) were reasonably expected to be different from the tax consequences of tendering to the bid, and

(C) disclosed that the tax consequences of the bid and the business combination may be different if, at the time the bid was made, the offeror could not reasonably foresee the tax consequences arising from the business combination.

(f) **Non-redeemable Investment Fund** - the issuer is a non-redeemable investment fund that

- (i) at least once each quarter calculates and publicly disseminates the net asset value of its securities, and
- (ii) at the time of publicly announcing the business combination, publicly disseminates the net asset value of its securities as of the business day before the announcement, or

- (g) **Amalgamation or Equivalent Transaction with No Adverse Effect on Issuer or Minority** - the transaction is a statutory amalgamation, or substantially equivalent transaction, resulting in the combination of the issuer or a wholly-owned subsidiary entity of the issuer with an interested party, that is undertaken in whole or in part for the benefit of another related party, if
- (i) the transaction does not and will not have any adverse tax or other consequences to the issuer, the person resulting from the combination, or beneficial owners of affected securities generally,
 - (ii) no material actual or contingent liability of the interested party with which the issuer or a wholly-owned subsidiary entity of the issuer is combining will be assumed by the issuer, the wholly-owned subsidiary entity of the issuer or the person resulting from the combination,
 - (iii) the related party benefiting from the transaction agrees to indemnify the issuer against any liabilities of the interested party with which the issuer, or a wholly-owned subsidiary entity of the issuer, is combining,
 - (iv) after the transaction, the nature and extent of the voting and financial participating interests of holders of affected securities in the person resulting from the combination will be the same as, and the value of their financial participating interests will not be less than, that of their interests in the issuer before the transaction, and
 - (v) the related party benefiting from the transaction pays for all of the costs and expenses resulting from the transaction.
- (2) For the purposes of subparagraph (c)(ii) of subsection (1), the number of outstanding securities of the class of affected securities
- (a) is calculated at the time of the agreement referred to in clause (c)(i)(A) or (B) of subsection (1), if the person proposing to carry out the business combination with the issuer knows the number of securities of the class outstanding at that time, or
 - (b) if paragraph (a) does not apply, is determined based on the information most recently provided by the issuer in a material change report, or section 5.4 of Regulation 51-102, immediately preceding the date of the agreement referred to in clause (c)(i)(A) or (B) of subsection (1).
- (3) For the purposes of subparagraph (c)(iii) of subsection (1), the number of outstanding securities of the class of affected securities
- (a) is calculated at the time of the last of the agreements referred to in subparagraph (c)(i) of subsection (1), if the person proposing to carry out the

business combination with the issuer knows the number of securities of the class outstanding at that time, or

- (b) if paragraph (a) does not apply, is determined based on the information most recently provided by the issuer in a material change report, or section 5.4 of Regulation 51-102, immediately preceding the date of the last of the agreements referred to in subparagraph (c)(i) of subsection (1).

4.5 Minority Approval - Subject to section 4.6, an issuer shall not carry out a business combination unless the issuer has obtained minority approval for the business combination under Part 8.

4.6 Exemptions from Minority Approval Requirement

- (1) Section 4.5 does not apply to an issuer carrying out a business combination in any of the following circumstances if the exemption relied on, any formal valuation exemption relied on, and the facts supporting reliance on those exemptions are disclosed in the disclosure document for the business combination:

- (a) **Discretionary Exemption** - The issuer has been granted an exemption from section 4.5 under section 9.1.

- (b) **90 Per Cent Exemption** - Subject to subsection (2), one or more persons that are interested parties within the meaning of subparagraph (c)(i) of the definition of interested party beneficially own, in the aggregate, 90 per cent or more of the outstanding securities of a class of affected securities at the time that the business combination is agreed to, and either

- (i) an appraisal remedy is available to holders of the class of affected securities under the statute under which the issuer is organized or is governed as to corporate law matters, or

- (ii) if an appraisal remedy referred to in subparagraph (i) is not available, holders of the class of affected securities are given an enforceable right that is substantially equivalent to the appraisal remedy provided for in section 190 of the CBCA and that is described in the disclosure document for the business combination.

- (c) **Other Transactions Exempt from Formal Valuation** – The circumstances described in paragraph (g) of subsection 4.4 (1).

- (2) If there are two or more classes of affected securities, paragraph (b) of subsection (1) applies only to a class of which the applicable interested parties beneficially own, in the aggregate, 90 per cent or more of the outstanding securities.

4.7 Conditions for Relief from OBCA Requirements - An issuer that is governed by the OBCA and proposes to carry out a “going private transaction”, as defined in subsection

190(1) of the OBCA, is exempt from subsections (2), (3) and (4) of section 190 of the OBCA, and is not required to make an application for exemption from those subsections under subsection 190(6) of the OBCA, if

- (a) the transaction is not a business combination,
- (b) Part 4 does not apply to the transaction by reason of section 4.1, or
- (c) the transaction is carried out in compliance with Part 4, and, for this purpose, compliance includes reliance on any applicable exemption from a requirement of Part 4, including a discretionary exemption granted under section 9.1.

PART 5 RELATED PARTY TRANSACTIONS

5.1 Application - This Part does not apply to an issuer carrying out a related party transaction if

- (a) the issuer is not a reporting issuer,
- (b) the issuer is a mutual fund,
- (c) (i) at the time the transaction is agreed to, securities held by beneficial owners in a local jurisdiction constitute less than two per cent of the outstanding securities of each class of affected securities of the issuer, and

(ii) all documents concerning the transaction that are sent generally to other holders of affected securities of the issuer are concurrently sent to all holders of the securities in the local jurisdiction,
- (d) the parties to the transaction consist solely of
 - (i) a person and one or more of its wholly-owned subsidiary entities, or
 - (ii) wholly-owned subsidiary entities of the same person,
- (e) the transaction is a business combination for the issuer,
- (f) the transaction would be a business combination for the issuer except that it comes within an exception in any of paragraphs (a) to (e) of the definition of business combination,
- (g) the transaction is a downstream transaction for the issuer,
- (h) the issuer is obligated to and does carry out the transaction substantially under the terms

- (i) that were agreed to, and generally disclosed, before the issuer became a reporting issuer, or
 - (ii) of a previous transaction the terms of which were generally disclosed, including an issuance of a convertible security, if the previous transaction was carried out in compliance with this Regulation, including in reliance on any applicable exemption or exclusion, or was not subject to this Regulation,
- (i) the transaction is a distribution
 - (i) of securities of the issuer and is a related party transaction for the issuer solely because the interested party is an underwriter of the distribution, and
 - (ii) carried out in compliance with, including in reliance on any applicable exemption from, National Instrument 33-105 *Underwriting Conflicts*,
- (j) the issuer is subject to the requirements of Part IX of the *Loan and Trust Corporations Act* (Ontario), the *Act respecting Trust Companies and Savings Companies* (Quebec), Part XI of the *Bank Act* (Canada), Part XI of the *Insurance Companies Act* (Canada), or Part XI of the *Trust and Loan Companies Act* (Canada), or any successor to that legislation, and the issuer complies with those requirements, or
- (k) the transaction is a rights offering, dividend, or any other transaction in which the general body of holders in Canada of affected securities of the same class are treated identically on a per security basis, if
 - (i) the transaction has no interested party within the meaning of paragraph (d) of the definition of interested party, or
 - (ii) the transaction is a rights offering, there is an interested party only because a related party of the issuer provides a stand-by commitment for the rights offering, and the stand-by commitment complies with Regulation 45-101 *Respecting Rights Offerings*.

5.2 Material Change Report

- (1) An issuer shall include in a material change report, if any, required to be filed under the Act for a related party transaction
 - (a) a description of the transaction and its material terms,
 - (b) the purpose and business reasons for the transaction,
 - (c) the anticipated effect of the transaction on the issuer's business and affairs,

- (d) a description of
 - (i) the interest in the transaction of every interested party and of the related parties and associated entities of the interested parties, and
 - (ii) the anticipated effect of the transaction on the percentage of securities of the issuer, or of an affiliated entity of the issuer, beneficially owned or controlled by each person referred to in subparagraph (i) for which there would be a material change in that percentage,
 - (e) unless this information will be included in another disclosure document for the transaction, a discussion of the review and approval process adopted by the board of directors and the special committee, if any, of the issuer for the transaction, including a discussion of any materially contrary view or abstention by a director and any material disagreement between the board and the special committee,
 - (f) subject to subsection (3), a summary, in accordance with section 6.5, of the formal valuation, if any, obtained for the transaction, unless the formal valuation is included in its entirety in the material change report or will be included in its entirety in another disclosure document for the transaction,
 - (g) disclosure, in accordance with section 6.8, of every prior valuation in respect of the issuer that relates to the subject matter of or is otherwise relevant to the transaction
 - (i) that has been made in the 24 months before the date of the material change report, and
 - (ii) the existence of which is known, after reasonable inquiry, to the issuer or to any director or officer of the issuer,
 - (h) the general nature and material terms of any agreement entered into by the issuer, or a related party of the issuer, with an interested party or a joint actor with an interested party, in connection with the transaction, and
 - (i) disclosure of the formal valuation and minority approval exemptions, if any, on which the issuer is relying under sections 5.5 and 5.7, respectively, and the facts supporting reliance on the exemptions.
- (2) If the issuer files a material change report less than 21 days before the expected date of the closing of the transaction, the issuer shall explain in the news release required to be issued under Regulation 51-102 and in the material change report why the shorter period is reasonable or necessary in the circumstances.

- (3) Despite paragraphs (1)(f) and 5.4(2)(a), if the issuer is required to include a summary of the formal valuation in the material change report and the formal valuation is not available at the time the issuer files the material change report, the issuer shall file a supplementary material change report containing the disclosure required by paragraph (1)(f) as soon as the formal valuation is available.
- (4) The issuer shall send a copy of any material change report prepared by it in respect of the transaction to any security holder of the issuer upon request and without charge.

5.3 Meeting and Information Circular

- (1) Without limiting the application of any other legal requirements that apply to meetings of security holders and information circulars, this section applies only to a related party transaction for which section 5.6 requires the issuer to obtain minority approval.
- (2) An issuer proposing to carry out a related party transaction to which this section applies shall call a meeting of holders of affected securities and send an information circular to those holders.
- (3) The issuer shall include in the information circular
 - (a) the disclosure required by Form 62-104F2 of Regulation 62-104, to the extent applicable and with necessary modifications,
 - (b) a description of the background to the transaction,
 - (c) disclosure, in accordance with section 6.8, of every prior valuation in respect of the issuer that relates to the subject matter of or is otherwise relevant to the transaction
 - (i) that has been made in the 24 months before the date of the information circular, and
 - (ii) the existence of which is known, after reasonable inquiry, to the issuer or to any director or officer of the issuer,
 - (d) disclosure of any bona fide prior offer that relates to the subject matter of or is otherwise relevant to the transaction, which offer was received by the issuer during the 24 months before the transaction was agreed to, and a description of the offer and the background to the offer,
 - (e) a discussion of the review and approval process adopted by the board of directors and the special committee, if any, of the issuer for the transaction, including a discussion of any materially contrary view or abstention by a director and any material disagreement between the board and the special committee,

- (f) disclosure of the formal valuation exemption, if any, on which the issuer is relying under section 5.5 and the facts supporting that reliance, and
 - (g) disclosure of the number of votes attached to the securities that, to the knowledge of the issuer after reasonable inquiry, will be excluded in determining whether minority approval for the related party transaction is obtained.
- (4) If, after sending the information circular and before the meeting, a change occurs that, if disclosed, would reasonably be expected to affect the decision of a holder of affected securities to vote for or against the related party transaction or to retain or dispose of affected securities, the issuer shall promptly disseminate disclosure of the change
- (a) in a manner that the issuer reasonably determines will inform beneficial owners of affected securities of the change, and
 - (b) sufficiently in advance of the meeting that the beneficial owners of affected securities will be able to assess the impact of the change.
- (5) If subsection (4) applies, the issuer shall file a copy of the disseminated information contemporaneously with its dissemination.

5.4 Formal Valuation

- (1) Subject to section 5.5, an issuer shall obtain a formal valuation for a related party transaction described in any of paragraphs (a) to (g) of the definition of related party transaction.
- (2) If a formal valuation is required under subsection (1), the issuer shall
- (a) include, in accordance with section 6.5, a summary of the formal valuation in the disclosure document for the related party transaction, unless the formal valuation is included in its entirety in the disclosure document,
 - (b) state in the disclosure document who will pay or has paid for the valuation, and
 - (c) comply with the other provisions of Part 6 applicable to it relating to formal valuations.
- (3) The board of directors of the issuer or an independent committee of the board shall
- (a) determine who the valuator will be, and
 - (b) supervise the preparation of the formal valuation.

5.5 Exemptions from Formal Valuation Requirement - Section 5.4 does not apply to an issuer carrying out a related party transaction in any of the following circumstances:

- (a) **Discretionary Exemption** - the issuer has been granted an exemption from section 5.4 under section 9.1,
- (b) **Fair Market Value Not More Than 25% of Market Capitalization** - at the time the transaction is agreed to, neither the fair market value of the subject matter of, nor the fair market value of the consideration for, the transaction, insofar as it involves interested parties, exceeds 25 per cent of the issuer's market capitalization, and for this purpose
 - (i) if either of the fair market values is not readily determinable, any determination as to whether that fair market value exceeds the threshold for this exemption shall be made by the issuer's board of directors acting in good faith,
 - (ii) if the transaction is one in which the issuer or a wholly-owned subsidiary entity of the issuer combines with a related party, through an amalgamation, arrangement or otherwise, the subject matter of the transaction shall be deemed to be the securities of the related party held, at the time the transaction is agreed to, by persons other than the issuer or a wholly-owned subsidiary entity of the issuer, and the consideration for the transaction shall be deemed to be the consideration received by those persons,
 - (iii) if the transaction is one of two or more connected transactions that are related party transactions and would, without the exemption in this paragraph (b), require formal valuations under this Regulation, the fair market values for all of those transactions shall be aggregated in determining whether the tests for this exemption are met, and
 - (iv) if the assets involved in the transaction (the "initial transaction") include warrants, options or other instruments providing for the possible future purchase of securities or other assets (the "future transaction"), the calculation of the fair market value for the initial transaction shall include the fair market value, as of the time the initial transaction is agreed to, of the maximum number of securities or other consideration that the issuer may be required to issue or pay in the future transaction,
- (c) **Issuer Not Listed on Specified Markets** - no securities of the issuer are listed or quoted on the Toronto Stock Exchange, the New York Stock Exchange, the American Stock Exchange, the NASDAQ Stock Market, or a stock exchange outside of Canada and the United States,
- (d) **Distribution of Securities for Cash** - the transaction is a distribution of securities of the issuer to a related party for cash consideration, if

- (i) neither the issuer nor, to the knowledge of the issuer after reasonable inquiry, the related party has knowledge of any material information concerning the issuer or its securities that has not been generally disclosed, and the disclosure document for the transaction includes a statement to that effect, and
 - (ii) the disclosure document for the transaction includes a description of the effect of the distribution on the direct or indirect voting interest of the related party,
- (e) **Certain Transactions in the Ordinary Course of Business** - the transaction is
 - (i) a purchase or sale, in the ordinary course of business of the issuer, of inventory consisting of personal or movable property under an agreement that has been approved by the board of directors of the issuer and the existence of which has been generally disclosed, or
 - (ii) a lease of real or immovable property or personal or movable property under an agreement on reasonable commercial terms that, considered as a whole, are not less advantageous to the issuer than if the lease was with a person dealing at arm's length with the issuer and the existence of which has been generally disclosed,
- (f) **Transaction Supported by Arm's Length Control Block Holder** - the interested party beneficially owns, or exercises control or direction over, voting securities of the issuer that carry fewer voting rights than the voting securities beneficially owned, or over which control or direction is exercised, by another security holder of the issuer who is a control person of the issuer and who, in the circumstances of the transaction
 - (i) is not also an interested party,
 - (ii) is at arm's length to the interested party, and
 - (iii) supports the transaction,
- (g) **Bankruptcy, Insolvency, Court Order** -
 - (i) the transaction is subject to court approval, or a court orders that the transaction be effected, under
 - (A) bankruptcy or insolvency law, or
 - (Bi) section 191 of the CBCA, any successor to that section, or equivalent legislation of a jurisdiction,
 - (ii) the court is advised of the requirements of this Regulation regarding formal valuations for related party transactions, and of the provisions of this paragraph 7, and
 - (iii) the court does not require compliance with section 5.4, or

(h) Financial Hardship –

- (i) the issuer is insolvent or in serious financial difficulty,
- (ii) the transaction is designed to improve the financial position of the issuer,
- (iii) paragraph (g) is not applicable,
- (iv) the issuer has one or more independent directors in respect of the transaction, and
- (v) the issuer's board of directors, acting in good faith, determines, and at least two-thirds of the issuer's independent directors, acting in good faith, determine that
 - (A) subparagraphs (i) and (ii) apply, and
 - (B) the terms of the transaction are reasonable in the circumstances of the issuer.

(i) Asset Resale –

- (i) the subject matter of the related party transaction was acquired by the issuer or an interested party, as the case may be, in a prior arm's length transaction that was agreed to not more than 12 months before the date that the related party transaction is agreed to, and a qualified, independent valuator provides a written opinion that, after making such adjustments, if any, as the valuator considers appropriate in the exercise of the valuator's professional judgment
 - (A) the value of the consideration payable by the issuer for the subject matter of the related party transaction is not more than the value of the consideration paid by the interested party in the prior arm's length transaction, or
 - (B) the value of the consideration to be received by the issuer for the subject matter of the related party transaction is not less than the value of the consideration paid by the issuer in the prior arm's length transaction, and
- (ii) the disclosure document for the related party transaction includes the same disclosure regarding the valuator as is required in the case of a formal valuation under section 6.2,

(j) Non-redeemable Investment Fund - the issuer is a non-redeemable investment fund that

- (i) at least once each quarter calculates and publicly disseminates the net asset value of its securities, and
- (ii) at the time of publicly announcing the related party transaction, publicly disseminates the net asset value of its securities as of the business day before the announcement.

5.6 Minority Approval - Subject to section 5.7, an issuer shall not carry out a related party transaction unless the issuer has obtained minority approval for the transaction under Part 8.

5.7 Exemptions from Minority Approval Requirement

(1) Subject to subsections (2), (3), (4) and (5), section 5.6 does not apply to an issuer carrying out a related party transaction in any of the following circumstances if the exemption relied on, any formal valuation exemption relied on, and the facts supporting reliance on those exemptions are disclosed in the disclosure document, if any, for the transaction:

(a) **Discretionary Exemption** - the issuer has been granted an exemption from section 5.6 under section 9.1,

(b) **Fair Market Value Not More Than 25 Per Cent of Market Capitalization** - the circumstances described in paragraph (b) of section 5.5,

(c) **Fair Market Value Not More Than \$2,500,000 – Distribution of Securities for Cash** - the circumstances described in paragraph(d) of section 5.5, if

(i) no securities of the issuer are listed or quoted on the Toronto Stock Exchange, the New York Stock Exchange, the American Stock Exchange, the NASDAQ Stock Market, or a stock exchange outside of Canada and the United States,

(ii) at the time the transaction is agreed to, neither the fair market value of the securities to be distributed in the transaction nor the consideration to be received for those securities, insofar as the transaction involves interested parties, exceeds \$2,500,000,

(iii) the issuer has one or more independent directors in respect of the transaction who are not employees of the issuer, and

(iv) at least two-thirds of the directors described in subparagraph (iii) approve the transaction,

(d) **Other Transactions Exempt from Formal Valuation** - the circumstances described in paragraphs (e) and (f) of section 5.5,

(e) **Bankruptcy, Insolvency, Court Order** - the circumstances described in subparagraph (g)(i) of section 5.5, if the court is advised of the requirements of this Regulation regarding minority approval for related party transactions, and of the provisions of this paragraph, and the court does not require compliance with section 5.6,

- (f) **Financial Hardship** - the circumstances described in paragraph (h) of section 5.5, if there is no other requirement, corporate or otherwise, to hold a meeting to obtain any approval of the holders of any class of affected securities,
- (g) **Loan to Issuer, No Equity or Voting Component** –
 - (i) the transaction is a loan, or the creation of a credit facility, that is obtained by the issuer from a related party on reasonable commercial terms that are not less advantageous to the issuer than if the loan or credit facility were obtained from a person dealing at arm's length with the issuer, and the loan, or each advance under the credit facility, as the case may be, is not
 - (A) convertible, directly or indirectly, into equity or voting securities of the issuer or a subsidiary entity of the issuer, or otherwise participating in nature, or
 - (B) repayable as to principal or interest, directly or indirectly, in equity or voting securities of the issuer or a subsidiary entity of the issuer,
 - (ii) and for this purpose, any amendment to the terms of a loan or credit facility is deemed to create a new loan or credit facility, or
- (h) **90 Per Cent Exemption** - one or more persons that are interested parties within the meaning of subparagraph (d)(i) of the definition of interested party beneficially own, in the aggregate, 90 per cent or more of the outstanding securities of a class of affected securities at the time the transaction is agreed to, and either
 - (i) an appraisal remedy is available to holders of the class of affected securities under the statute under which the issuer is organized or is governed as to corporate law matters, or
 - (ii) if an appraisal remedy referred to in subparagraph (i) is not available, holders of the class of affected securities are given an enforceable right that is substantially equivalent to the appraisal remedy provided for in section 190 of the CBCA and that is described in an information circular or other document sent to holders of that class of affected securities in connection with a meeting to approve the related party transaction, or, if there is no such meeting, in another document that is sent to those security holders not later than the time by which an information circular or other document would have been required to be sent to them if there had been a meeting.
- (2) Despite subparagraph (b)(iii) of section 5.5, if the transaction is one of two or more connected transactions that are related party transactions and would, without the exemptions in paragraphs (b) and (c) of subsection (1), require minority approval

under this Regulation, the fair market values for all of those transactions shall be aggregated in determining whether the tests for those exemptions are met.

- (3) If the transaction is a material amendment to the terms of a security, or of a loan or credit facility to which the exemption in paragraph (g) of subsection (1) does not apply, the fair market value tests for the exemptions in paragraphs (b) and (c) of subsection (1) shall be applied to the whole transaction as amended, insofar as it involves interested parties, rather than just to the amendment, and, for this purpose, any addition of, or amendment to, a term involving a right to convert into or otherwise acquire equity or voting securities is deemed to be a material amendment.
- (4) Subparagraphs (b)(i), (iii) and (iv) of section 5.5 apply to paragraph (c) of subsection 5.7(1) with appropriate modifications.
- (5) If there are two or more classes of affected securities, paragraph (h) of subsection (1) applies only to a class of which the applicable interested parties beneficially own, in the aggregate, 90 per cent or more of the outstanding securities.

PART 6 FORMAL VALUATIONS AND PRIOR VALUATIONS

6.1 Independence and Qualifications of Valuator

- (1) Every formal valuation required by this Regulation for a transaction shall be prepared by a valuator that is independent of all interested parties in the transaction and that has appropriate qualifications.
- (2) Subject to subsections (3) and (4), it is a question of fact as to whether a valuator is independent of an interested party or has appropriate qualifications.
- (3) A valuator is not independent of an interested party in connection with a transaction if
 - (a) the valuator is an associated or affiliated entity or issuer insider of the interested party,
 - (b) except in the circumstances described in paragraph (e), the valuator acts as an adviser to the interested party in respect of the transaction, but for this purpose, a valuator that is retained by an issuer to prepare a formal valuation for an issuer bid is not, for that reason alone, considered to be an adviser to the interested party in respect of the transaction,
 - (c) the compensation of the valuator depends in whole or in part on an agreement, arrangement or understanding that gives the valuator a financial incentive in respect of the conclusion reached in the formal valuation or the outcome of the transaction,

(d) the valuator is

(i) a manager or co-manager of a soliciting dealer group for the transaction, or

(ii) a member of a soliciting dealer group for the transaction, if the valuator, in its capacity as a soliciting dealer, performs services beyond the customary soliciting dealer's function or receives more than the per security or per security holder fees payable to other members of the group,

(e) the valuator is the external auditor of the issuer or of an interested party, unless the valuator will not be the external auditor of the issuer or of an interested party upon completion of the transaction and that fact is publicly disclosed at the time of or prior to the public disclosure of the results of the valuation, or

(f) the valuator has a material financial interest in the completion of the transaction,

and for the purposes of this subsection, references to the valuator include any affiliated entity of the valuator.

(4) A valuator that is paid by one or more interested parties in a transaction, or paid jointly by the issuer and one or more interested parties in a transaction, to prepare a formal valuation for the transaction is not, by virtue of that fact alone, not independent.

6.2 Disclosure Regarding Valuator - An issuer or offeror required to obtain a formal valuation for a transaction shall include in the disclosure document for the transaction

(a) a statement that the valuator has been determined to be qualified and independent,

(b) a description of any past, present or anticipated relationship between the valuator and the issuer or an interested party that may be relevant to a perception of lack of independence,

(c) a description of the compensation paid or to be paid to the valuator,

(d) a description of any other factors relevant to a perceived lack of independence of the valuator,

(e) the basis for determining that the valuator is qualified, and

(f) the basis for determining that the valuator is independent, despite any perceived lack of independence, having regard to the amount of the compensation and any factors referred to in paragraphs (b) and (d).

6.3 Subject Matter of Formal Valuation

- (1) An issuer or offeror required to obtain a formal valuation shall provide the valuation in respect of
 - (a) the offeree securities, in the case of an insider bid or issuer bid,
 - (b) the affected securities, in the case of a business combination,
 - (c) subject to subsection (2), any non-cash consideration being offered to, or to be received by, the holders of securities referred to in paragraph (a) or (b), and
 - (d) subject to subsection (2), the non-cash assets involved in a related party transaction.
- (2) A formal valuation of non-cash consideration or assets referred to in paragraph (1)(c) or (d) is not required if
 - (a) the non-cash consideration or assets are securities of a reporting issuer or are securities of a class for which there is a published market,
 - (b) the person that would otherwise be required to obtain the formal valuation of those securities states in the disclosure document for the transaction that the person has no knowledge of any material information concerning the issuer of the securities, or concerning the securities, that has not been generally disclosed,
 - (c) in the case of an insider bid, issuer bid or business combination
 - (i) a liquid market in the class of securities exists,
 - (ii) the securities constitute 25 per cent or less of the number of securities of the class that are outstanding immediately before the transaction,
 - (iii) the securities are freely tradeable at the time the transaction is completed, and
 - (iv) the valuator is of the opinion that a valuation of the securities is not required, and
 - (d) in the case of a related party transaction for the issuer of the securities, the conditions in subparagraphs 4(a) and (b) of section 5.5 are satisfied, regardless of the form of the consideration for the securities.

6.4 Preparation of Formal Valuation

- (1) A formal valuation shall contain the valuator's opinion as to a value or range of values representing the fair market value of the subject matter of the valuation.
- (2) A person preparing a formal valuation under this Regulation shall
 - (a) prepare the formal valuation in a diligent and professional manner,
 - (b) prepare the formal valuation as of an effective date that is not more than 120 days before the earlier of
 - (i) the date that the disclosure document for the transaction is first sent to security holders, if applicable, and
 - (ii) the date that the disclosure document is filed,
 - (c) make appropriate adjustments in the formal valuation for material intervening events of which it is aware between the effective date of the valuation and the earlier of the dates referred to in subparagraphs (i) and (ii) of paragraph (b),
 - (d) in determining the fair market value of offeree securities or affected securities, not include in the formal valuation a downward adjustment to reflect the liquidity of the securities, the effect of the transaction on the securities or the fact that the securities do not form part of a controlling interest, and
 - (e) provide sufficient disclosure in the formal valuation to allow the readers to understand the principal judgments and principal underlying reasoning of the valuator so as to form a reasoned judgment of the valuation opinion or conclusion.

6.5 Summary of Formal Valuation

- (1) An issuer or offeror required to provide a summary of a formal valuation shall ensure that the summary provides sufficient detail to allow the readers to understand the principal judgments and principal underlying reasoning of the valuator so as to form a reasoned judgment of the valuation opinion or conclusion.
- (2) In addition to the disclosure referred to in subsection (1), if an issuer or offeror is required to provide a summary of a formal valuation, the issuer or offeror shall ensure that the summary
 - (a) discloses
 - (i) the effective date of the valuation, and

- (ii) any distinctive material benefit that might accrue to an interested party as a consequence of the transaction, including the earlier use of available tax losses, lower income taxes, reduced costs or increased revenues,
- (b) if the formal valuation differs materially from a prior valuation, explains the differences between the two valuations or, if it is not practicable to do so, the reasons why it is not practicable to do so,
- (c) indicates an address where a copy of the formal valuation is available for inspection, and
- (d) states that a copy of the formal valuation will be sent to any security holder upon request and without charge or, if the issuer or offeror providing the summary so chooses, for a nominal charge sufficient to cover printing and postage.

6.6 Filing of Formal Valuation

- (1) An issuer or offeror required to obtain a formal valuation in respect of a transaction shall file a copy of the formal valuation
 - (a) concurrently with the sending of the disclosure document for the transaction to security holders, or
 - (b) concurrently with the filing of a material change report for a related party transaction for which no disclosure document is sent to security holders, or if the formal valuation is not available at the time of filing the material change report, as soon as the formal valuation is available.
- (2) If the formal valuation is included in its entirety in the disclosure document, an issuer or offeror satisfies the requirement in subsection (1) by filing the disclosure document.

6.7 Valuator's Consent - An issuer or offeror required to obtain a formal valuation shall

- (a) obtain the valuator's consent to the filing of the formal valuation and to the inclusion of the formal valuation or its summary in the disclosure document for the transaction for which the formal valuation was obtained, and
- (b) include in the disclosure document a statement, signed by the valuator, substantially as follows:

We refer to the formal valuation dated •, which we prepared for (indicate name of the person) for (briefly describe the transaction for which the formal valuation was prepared). We consent to the filing of the formal valuation with the securities regulatory authority and the inclusion of [a summary of the formal valuation/the formal valuation] in this document.

6.8 Disclosure of Prior Valuation

- (1) A person required to disclose a prior valuation shall, in the document in which the prior valuation is required to be disclosed
 - (a) disclose sufficient detail to allow the readers to understand the prior valuation and its relevance to the present transaction,
 - (b) indicate an address where a copy of the prior valuation is available for inspection, and
 - (c) state that a copy of the prior valuation will be sent to any security holder upon request and without charge or, if the issuer or offeror providing the summary so chooses, for a nominal charge sufficient to cover printing and postage.
- (2) If there are no prior valuations, the existence of which is known after reasonable inquiry, the person that would be required to disclose prior valuations, if any existed, shall include a statement to that effect in the document.
- (3) Despite anything to the contrary in this Regulation, disclosure of the contents of a prior valuation is not required in a document if
 - (a) the contents are not known to the person required to disclose the prior valuation,
 - (b) the prior valuation is not reasonably obtainable by the person required to disclose it, irrespective of any obligations of confidentiality, and
 - (c) the document contains statements regarding the prior valuation substantially to the effect of paragraphs (a) and (b).

6.9 Filing of Prior Valuation - A person required to disclose a prior valuation shall file a copy of the prior valuation concurrently with the filing of the first document in which that disclosure is required.

6.10 Consent of Prior Valuator Not Required - Despite section 2.19 of Regulation 62-104, a person required to disclose a prior valuation under this Regulation is not required to obtain or file the valuator's consent to the filing or disclosure of the prior valuation.

PART 7 INDEPENDENT DIRECTORS

7.1 Independent Directors

- (1) For the purposes of this Regulation, it is a question of fact as to whether a director of an issuer is independent.

- (2) A director of an issuer is not independent in connection with a transaction if he or she
- (a) is an interested party in the transaction,
 - (b) is currently, or has been at any time during the 12 months before the date the transaction is agreed to, an employee, associated entity or issuer insider of an interested party, or of an affiliated entity of an interested party, other than solely in his or her capacity as a director of the issuer,
 - (c) is currently, or has been at any time during the 12 months before the date the transaction is agreed to, an adviser to an interested party in connection with the transaction, or an employee, associated entity or issuer insider of an adviser to an interested party in connection with the transaction, or of an affiliated entity of such an adviser, other than solely in his or her capacity as a director of the issuer, or
 - (d) has a material financial interest in an interested party or an affiliated entity of an interested party.
- (3) An independent director of an issuer shall not receive any benefit as a consequence of the transaction that is not also available on a pro rata basis to the general body of holders in Canada of offeree securities or affected securities, including, without limitation, the opportunity to obtain a financial interest in an interested party, an affiliated entity of an interested party, the issuer or a successor to the business of the issuer or a payment for completion of the transaction.
- (4) For the purposes of this section, in the case of an issuer bid, a director of the issuer is not, by that fact alone, not independent of the issuer.

PART 8 MINORITY APPROVAL

8.1 General

- (1) If minority approval is required for a business combination or related party transaction, it shall be obtained from the holders of every class of affected securities of the issuer, in each case voting separately as a class.
- (2) Subject to section 8.2, in determining minority approval for a business combination or related party transaction, an issuer shall exclude the votes attached to affected securities that, to the knowledge of the issuer or any interested party or their respective directors or officers, after reasonable inquiry, are beneficially owned or over which control or direction is exercised by
- (a) the issuer,

- (b) an interested party,
- (c) a related party of an interested party, unless the related party meets that description solely in its capacity as a director or officer of one or more entities that are neither interested parties nor issuer insiders of the issuer, or
- (d) a joint actor with a person referred to in paragraph (b) or (c) in respect of the transaction.

8.2 Second Step Business Combination - Despite subsection 8.1(2), the votes attached to securities acquired under a bid may be included as votes in favour of a subsequent business combination in determining whether minority approval has been obtained if

- (a) the security holder that tendered the securities to the bid was not a joint actor with the offeror in respect of the bid,
- (b) the security holder that tendered the securities to the bid was not
 - (i) a direct or indirect party to any connected transaction to the bid, or
 - (ii) entitled to receive, directly or indirectly, in connection with the bid
 - (A) consideration per offeree security that was not identical in amount and form to the entitlement of the general body of holders in Canada of securities of the same class,
 - (B) a collateral benefit, or
 - (C) consideration for securities of a class of equity securities of the issuer if the issuer had more than one outstanding class of equity securities, unless that consideration was not greater than the entitlement of the general body of holders in Canada of every other class of equity securities of the issuer in relation to the voting and financial participating interests in the issuer represented by the respective securities,
- (c) the business combination is being effected by the offeror that made the bid, or an affiliated entity of that offeror, and is in respect of the securities of the same class for which the bid was made and that were not acquired in the bid,
- (d) the business combination is completed no later than 120 days after the date of expiry of the bid,
- (e) the consideration per security that the holders of affected securities would be entitled to receive in the business combination is at least equal in value to and is in the same

form as the consideration that the tendering security holders were entitled to receive in the bid, and

(f) the disclosure document for the bid

- (i) disclosed that if the offeror acquired securities under the bid, the offeror intended to acquire the remainder of the securities under a statutory right of acquisition or under a business combination that would satisfy the conditions in paragraphs (d) and (e),
- (ii) contained a summary of a formal valuation of the securities in accordance with the applicable provisions of Part 6, or contained the valuation in its entirety, if the offeror in the bid was subject to and not exempt from the requirement to obtain a formal valuation,
- (iii) stated that the business combination would be subject to minority approval,
- (iv) identified the securities, if known to the offeror after reasonable inquiry, the votes attached to which would be required to be excluded in determining whether minority approval for the business combination had been obtained,
- (v) identified each class of securities the holders of which would be entitled to vote separately as a class on the business combination,
- (vi) described the expected tax consequences of both the bid and the business combination if, at the time the bid was made, the tax consequences arising from the business combination
 - (A) were reasonably foreseeable to the offeror, and
 - (B) were reasonably expected to be different from the tax consequences of tendering to the bid, and
- (vii) disclosed that the tax consequences of the bid and the business combination may be different if, at the time the bid was made, the offeror could not reasonably foresee the tax consequences arising from the business combination.

PART 9 EXEMPTION

9.1 Exemption

- (1) The regulator or the securities regulatory authority may grant an exemption to this Regulation, in whole or in part, subject to those conditions or restrictions as may be imposed in the exemption.
- (2) In Ontario, only the regulator may grant an exemption to this Regulation, in whole or in part, subject to those conditions or restrictions as may be imposed in the exemption.

(3) In Quebec, an exemption referred in subsection (1) is granted under section 263 of the Securities Act (R.S.Q., C. V-1).

PART 10 EFFECTIVE DATE

10.1 Effective Date

This Regulation comes into force ****.

**COMPANION POLICY 61-101CP
TO REGULATION 61-101 RESPECTING THE PROTECTION OF MINORITY SECURITY
HOLDERS IN SPECIAL TRANSACTIONS**

PART 1 GENERAL

- 1.1 **General** - The Autorité des marchés financiers and the Ontario Securities Commission (or “we”) regard it as essential, in connection with the disclosure, valuation, review and approval processes followed for insider bids, issuer bids, business combinations and related party transactions, that all security holders be treated in a manner that is fair and that is perceived to be fair. We are of the view that issuers and others who benefit from access to the capital markets assume an obligation to treat security holders fairly, and the fulfillment of this obligation is essential to the protection of the public interest in maintaining capital markets that operate efficiently, fairly and with integrity.

We do not consider that the types of transactions covered by this Regulation are inherently unfair. We recognize, however, that these transactions are capable of being abusive or unfair, and has made the Regulation to address this.

This Policy expresses our view on certain matters related to the Regulation.

PART 2 INTERPRETATION

2.1 Definitions

Terms used in this Policy are defined or interpreted in the Regulation, National Instrument 14-101 *Definitions* or a definition instrument in force in the jurisdiction.

2.2 Equal Treatment of Security Holders

- (1) **Security Holder Choice** - The definitions of business combination, collateral benefit and interested party, as well as other provisions in the Regulation, include the concept of identical treatment of security holders in a transaction. For the purposes of the Regulation, if security holders have an identical opportunity under a transaction, then they are considered to be treated identically. For example, if, under the terms of a business combination, each security holder has the choice of receiving, for each affected security, either \$10 in cash or one common share of ABC Co., we regard the security holders as having identical entitlements in amount and form, and as receiving identical treatment, even though they may not all make the same choice. This interpretation also applies where the Regulation refers to consideration that is “at least equal in value” and “in the same form”, such as in the provisions on second step business combinations.

- (2) **Multiple Classes of Equity Securities** - The definitions of business combination and interested party, and the provisions on second step business combinations in section 8.2 of the Regulation, refer to circumstances where an issuer carrying out a business combination or related party transaction has more than one class of equity securities. The Regulation's treatment of these transactions depends on whether the entitlements of the holders of one class under the transaction are greater than those of the holders of the other classes in relation to the voting and financial participating interests in the issuer represented by the respective securities.

For example: An issuer has outstanding subordinate voting shares carrying one vote per share, and multiple voting shares carrying ten votes per share, with the shares of the two classes otherwise carrying identical rights. Under the terms of a business combination, holders of the subordinate voting shares will receive \$10 per share. For the multiple voting shareholders to be regarded as not being entitled to greater consideration than the subordinate voting shareholders under the Regulation, the multiple voting shareholders must receive no more than \$10 per share. As a second example: An issuer has the same share structure as the issuer in the first example. Under the terms of a business combination, subordinate voting shareholders will receive, for each subordinate voting Share, \$10 and one subordinate voting share of a successor issuer, carrying one vote per share. For the multiple voting shareholders to be regarded as not being entitled to greater consideration than the subordinate voting shareholders under the Regulation, the multiple voting shareholders must receive, for each multiple voting share, no more than \$10 and one multiple voting share of the successor issuer, carrying no more than ten votes per share and otherwise carrying no greater rights than those of the subordinate voting shares of the successor issuer.

- (3) **Related Party Holding Securities of Other Party to Transaction** - The Regulation sets out specific criteria for determining related party and interested party status. Without limiting the application of those criteria, a related party of an issuer is not considered to be treated differently from other security holders of the issuer in a transaction, or to receive a collateral benefit, solely by reason of being a security holder of another party to the transaction. For example, if ABC Co. proposes to amalgamate with XYZ Co., the fact that a director of ABC Co., who is not a control person of ABC Co., owns common shares of XYZ Co. (but less than 50 per cent) will not, in and of itself, cause the amalgamation to be considered a business combination for ABC Co. under the Regulation.
- (4) **Consolidation of Securities** - One of the methods that may be used to effect a business combination is a consolidation of an issuer's securities at a ratio that eliminates the entire holdings of most holders of affected securities, through the elimination of post-consolidated fractional interests. Where this or a similar method is used, the security holders whose entire holdings are not eliminated are not considered to be treated identically to the general body of security holders under the Regulation.

(5) **Principle of Equal Treatment in Business Combinations** - The Regulation contemplates that a related party of an issuer might not be treated identically to all other security holders in the context of a business combination in which a person other than that related party acquires the issuer. There are provisions in the Regulation, including the minority approval requirement, that are intended to address this circumstance. Despite these provisions, we are of the view that, as a general principle, security holders should be treated equally in the context of a business combination, and that differential treatment is only justified if its benefits to the general body of security holders outweigh the principle of equal treatment. While we will generally rely on an issuer's review and approval process, in combination with the provisions of the Regulation, to achieve fairness for security holders, we may intervene if it appears that differential treatment is not reasonably justified. Giving a security holder preferential treatment in order to obtain that holder's support of the transaction will not normally be considered justifiable.

2.3 Joint Actors in Bids - The definition of joint actor in the Regulation incorporates the interpretation of the term "acting jointly or in concert" in section 1.7 of Regulation 62-104, subject to certain qualifications. Among other things, the concept is relevant in determining whether a take-over bid is an insider bid under the Regulation and whether securities acquired by an offeror in a bid can be included in a minority approval vote regarding a second step business combination under section 8.2 of the Regulation. Without limiting the application of the definition, we are of the view that, for a bid, an offeror and an insider may be viewed as joint actors if an agreement, commitment or understanding between the offeror and the insider provides that the insider shall not tender to the bid, or provides the insider with an opportunity not offered to all security holders to maintain or acquire a direct or indirect equity interest in the offeror, the issuer or a material asset of the issuer.

2.4 Direct or Indirect Parties to a Transaction

- (1) The Regulation makes references to direct and indirect parties to a transaction in the definition of connected transactions and in subparagraph 8.2(b)(i) regarding minority approval for a second step business combination. For the purposes of the Regulation, a person is considered to be an indirect party if, for example, a direct party to the transaction is a subsidiary entity, nominee or agent of the person. A person is not an indirect party merely because it negotiates or approves the transaction on behalf of a party, holds securities of a party or agrees to support the transaction in the capacity of a security holder of a party.
- (2) For the purposes of the Regulation, we does not consider a person to be a direct or indirect party to a business combination solely because the person receives pro rata consideration in its capacity as a security holder of the issuer carrying out the business combination.

2.5 Amalgamations - Under the Regulation, an amalgamation may be a business combination, related party transaction or neither, depending on the circumstances. For example, an amalgamation is a business combination for an issuer if, as a consequence of the amalgamation, holders of equity securities of the issuer become security holders of the amalgamated entity, unless an exception in one of the lettered paragraphs in the definition of business combination applies. An amalgamation is a related party transaction for an issuer rather than a business combination if, for example, a wholly-owned subsidiary entity of the issuer amalgamates with a related party of the issuer, leaving the equity securities of the issuer unaffected.

2.6 Transactions Involving More than One Reporting Issuer - The characterization of a transaction or the availability of a valuation or minority approval exemption under the Regulation must be considered individually for each reporting issuer involved in the transaction. For example, an amalgamation may be a downstream transaction for one party and a business combination for the other, in which case the latter party is the only party to whom the requirements of the Regulation may apply.

2.7 Previous Arm's Length Negotiations Exemption

- (1) For the purposes of the formal valuation exemptions based on previous arm's length negotiations in paragraph (c) of subsection 2.4(1) and paragraph (c) of subsection 4.4(1) of the Regulation for insider bids and business combinations, respectively, the arm's length relationship must be between the selling security holder and all persons that negotiated with the selling security holder.
- (2) We note that the previous arm's length negotiations exemption is based on the view that those negotiations can be a substitute for a valuation. An important requirement for the exemption to be available is that the offeror or proponent of the business combination, as the case may be, engages in "reasonable inquiries" to determine whether various circumstances exist. In our view, if this requirement cannot be satisfied through receipt of representations of the parties directly involved or some other suitable method, the offeror or proponent of the transaction is not entitled to rely on this exemption.

2.8 Connected Transactions

- (1) "Connected transactions" is a defined term in the Regulation, and reference is made to connected transactions in a number of parts of the Regulation. For example, subparagraph (b)(iii) of section 5.5 of the Regulation requires connected transactions to be aggregated, in certain circumstances, for the purpose of determining the availability of the formal valuation exemption for a related party transaction that is not larger than 25 per cent of the issuer's market capitalization. In other circumstances, it is possible for an issuer to rely on an exemption for each of two or more connected transactions. However, we may intervene if we believe that a transaction is being carried out in

stages or otherwise divided up for the purpose of avoiding the application of a provision of the Regulation.

- (2) One method of acquiring all the securities of an issuer is through a plan of arrangement or similar process comprised of a series of two or more interrelated steps. The series of steps is the “transaction” for the purposes of the definition of business combination. However, a related party transaction that is carried out in conjunction with a business combination, and that is not simply one of the procedural steps in implementing the acquisition of the affected securities in the business combination, is subject to the Regulation’s requirements for related party transactions. This applies where, for example, a related party buys some of the issuer’s assets that the acquirer in the business combination does not want.
- (3) An agreement, commitment or understanding that a security holder will tender to a bid or vote in favour of a transaction is not, in and of itself, a connected transaction to the bid or to the transaction for purposes of the Regulation.

2.9 Time of Agreement - A number of provisions in the Regulation refer to the time a business combination or related party transaction is agreed to. This should be interpreted as the time the issuer first makes a legally binding commitment to proceed with the transaction, subject to any conditions such as security holder approval. Where the issuer does not technically negotiate the transaction with another party, such as in the case of a share consolidation, the time the transaction is agreed to should be interpreted as the time at which the issuer’s board of directors determines to proceed with the transaction, subject to any conditions.

2.10 “Acquire the Issuer” - In some definitions and elsewhere in the Regulation, reference is made to a transaction in which a related party would “directly or indirectly acquire the issuer ... through an amalgamation, arrangement or otherwise, whether alone or with joint actors”. This refers to the acquisition of all of the issuer, not merely the acquisition of a control position. For example, a related party “acquires” an issuer when it acquires all of the securities of the issuer that it does not already own, even if that related party held a control position in the issuer prior to the transaction.

PART 3 MINORITY APPROVAL

3.1 Meeting Requirement - The definition of minority approval and subsections 4.2(2) and 5.3(2) of the Regulation provide that minority approval, if required, must be obtained at a meeting of holders of affected securities. The issuer may be able to demonstrate that holders of a majority of the securities that would be eligible to be voted at a meeting would vote in favour of the transaction under consideration. In this circumstance, the regulator or the securities regulatory authority will consider granting an exemption under section 9.1 of the Regulation from the requirement to hold a meeting, conditional on security holders being provided with disclosure similar to that which would be available to them if a meeting were held.

- 3.2 Second Step Business Combination Following an Unsolicited Take-over Bid** - Section 8.2 of the Regulation allows the votes attached to securities acquired under a bid to be included as votes in favour of a subsequent business combination in determining whether minority approval has been obtained if certain conditions are met. One of the conditions is that the security holder that tendered the securities in the bid not receive an advantage in connection with the bid, such as a collateral benefit, that was not available to other security holders. There may be circumstances where this condition could cause difficulty for an offeror who wishes to acquire all of an issuer through a business combination following a bid that was unsolicited by the issuer. For example, in order to establish that a benefit received by a tendering security holder is not a collateral benefit under the Regulation, the offeror may need the cooperation of an independent committee of the offeree issuer during the bid. This cooperation may not be forthcoming if the bid is unfriendly. In this type of circumstance, the fact that the bid was unsolicited would normally be a factor the regulator or the securities regulatory authority would take into account in considering whether exemptive relief should be granted to allow the securities to be voted.
- 3.3 Special Circumstances** - As the purpose of the Regulation is to ensure fair treatment of minority security holders, abusive minority tactics in a situation involving a minimal minority position may cause the regulator or the securities regulatory authority to grant an exemption from the requirement to obtain minority approval. Where an issuer has more than one class of equity securities, exemptive relief may also be appropriate if the Regulation's requirement of separate minority approval for each class could result in unfairness to security holders who are not interested parties, or if the policy objectives of the Regulation would be accomplished by the exclusion of an interested party's votes in one or more, but not all, of the separate class votes.

PART 4 DISCLOSURE

- 4.1 Insider Bids - Disclosure** – Subsection 2.2(1)(d) of the Regulation requires, for an insider bid, the disclosure required by Form 62-104F1 of Regulation 62-104 and by Form 62-104F2, appropriately modified. In our view, Form 62-104F2 disclosure would generally include, in addition to Form 62-104F1 disclosure, disclosure for the following items, with necessary modifications, in the context of an insider bid:
1. Item 9 - Reasons for Bid
 2. Item 13 - Acceptance of Bid
 3. Item 14 - Benefits from Bid
 4. Item 16 - Other Benefits
 5. Item 17 - Arrangements Between Issuer and Security Holder
 6. Item 18 - Previous Purchases and Sales
 7. Item 20 - Valuation
 8. Item 23 - Previous Distribution
 9. Item 24 - Dividend Policy

- 10. Item 25 - Tax Consequences
- 11. Item 26 - Expenses of Bid

4.2 Business Combinations and Related Party Transactions - Disclosure - Paragraphs 4.2(3)(a) and 5.3(3)(a) of the Regulation require in the information circulars for a business combination and a related party transaction, respectively, the disclosure required by Form 62-104F2, to the extent applicable and with necessary modifications. In our view, Form 62-104F2 disclosure would generally include disclosure for the following items, with necessary modifications, in the context of those transactions:

- 1. Item 4 - Consideration
- 2. Item 9 - Reasons for Bid
- 3. Item 10 - Trading in Securities to be Acquired
- 4. Item 11 - Ownership of Securities of Issuer
- 5. Item 12 - Commitments to Acquire Securities of Issuer
- 6. Item 13 - Acceptance of Bid
- 7. Item 14 - Benefits from Bid
- 8. Item 15 - Material Changes in the Affairs of Issuer
- 9. Item 16 - Other Benefits
- 10. Item 17 - Arrangements Between Issuer and Security Holder
- 11. Item 18 - Previous Purchases and Sales
- 12. Item 19 - Financial Statements
- 13. Item 20 - Valuation
- 14. Item 21 - Securities of Issuer to be Exchanged for Others
- 15. Item 22 - Approval of Bid
- 16. Item 23 - Previous Distribution
- 17. Item 24 - Dividend Policy
- 18. Item 25 - Tax Consequences
- 19. Item 26 - Expenses of Bid
- 20. Item 29 - Other Material Information
- 21. Item 30 - Solicitations

PART 5 FORMAL VALUATIONS

5.1 General

- (1) The Regulation requires formal valuations in a number of circumstances. We are of the view that a conclusory statement of opinion as to the value or range of values of the subject matter of a valuation does not by itself fulfil this requirement.
- (2) The disclosure standards for formal valuations in By-laws 29.14 to 29.23 of the Investment Dealers Association of Canada and Appendix A to Standard No. 110 of the Canadian Institute of Chartered Business Valuators each generally represent a

reasonable approach to meeting the applicable legal requirements. Specific disclosure standards, however, cannot be construed as a substitute for the professional judgment and responsibility of the valuator and, on occasion, additional disclosure may be necessary.

- (3) An issuer that is required to obtain a formal valuation, or the offeree issuer in the case of an insider bid, should work in cooperation with the valuator to ensure that the requirements of the Regulation are satisfied. At the valuator's request, the issuer should promptly furnish the valuator with access to the issuer's management and advisers, and to all material information in the issuer's possession relevant to the formal valuation. The valuator is expected to use that access to perform a comprehensive review and analysis of information on which the formal valuation is based. The valuator should form its own independent views of the reasonableness of this information, including any forecasts, projections or other measurements of the expected future performance of the enterprise, and of any of the assumptions on which it is based, and adjust the information accordingly.
- (4) The disclosure in the valuation of the scope of review should include a description of any limitation on the scope of the review and the implications of the limitation on the valuator's conclusion. Scope limitations should not be imposed by the issuer, an interested party or the valuator, but should be limited to those beyond their control that arise solely as a result of unusual circumstances. In addition, it is inappropriate for any interested party to exercise or attempt to exercise any influence over a valuator.
- (5) Subsection 2.3(2) of the Regulation provides that in the context of an insider bid, an independent committee of the offeree issuer shall, and the offeror shall enable the independent committee to, determine who the valuator will be and supervise the preparation of the formal valuation. Although the subsection also requires the independent committee to use its best efforts to ensure that the valuation is completed and provided to the offeror in a timely manner, we are aware that an independent committee could attempt to use the subsection to delay or impede an insider bid viewed by the committee as unfriendly. In a situation where an offeror is of the view that an independent committee is not acting in a timely manner in having the formal valuation prepared, the offeror may seek relief under section 9.1 of the Regulation from the requirement that the offeror obtain a valuation.
- (6) Similarly, in circumstances where an independent committee is of the view that a bid that has been announced will not actually be made or that the bid is not being made in good faith, the independent committee may apply for relief from the requirements of subsection 2.3(2) of the Regulation.
- (7) National Policy 48 *Future-Oriented Financial Information* and in Quebec, Regulation Q-11 respecting Future-Oriented Financial Information do not apply to a formal valuation for which financial forecasts and projections are relied on and disclosed.

5.2

Independent Valuers - While, except in certain prescribed situations, the Regulation provides that it is a question of fact as to whether a valuator (which for the purposes of this section includes a person providing a liquidity opinion) is independent, situations have been identified in the past that raise serious concerns for us. These situations, which are set out below, must be assessed for materiality by the board or committee responsible for choosing the valuator, and disclosed in the disclosure document for the transaction. In determining the independence of the valuator from an interested party, relevant factors may include whether

- (a) the valuator or an affiliated entity of the valuator has a material financial interest in future business under an agreement, commitment or understanding involving the issuer, the interested party or an associated or affiliated entity of the issuer or interested party;
- (b) during the 24 months before the valuator was first contacted for the purpose of the formal valuation or opinion, the valuator or an affiliated entity of the valuator
 - (i) had a material involvement in an evaluation, appraisal or review of the financial condition of the interested party, or an associated or affiliated entity of the interested party, other than the issuer,
 - (ii) had a material involvement in an evaluation, appraisal or review of the financial condition of the issuer, or an associated or affiliated entity of the issuer, if the evaluation, appraisal or review was carried out at the direction or request of the interested party or paid for by the interested party, other than the issuer in the case of an issuer bid,
 - (iii) acted as a lead or co-lead underwriter of a distribution of securities by the interested party, or acted as a lead or co-lead underwriter of a distribution of securities by the issuer if the retention of the underwriter was carried out at the direction or request of the interested party or paid for by the interested party, other than the issuer in the case of an issuer bid,
 - (iv) had a material financial interest in a transaction involving the interested party, other than the issuer in the case of an issuer bid, or
 - (v) had a material financial interest in a transaction involving the issuer other than by virtue of performing the services referred to in subparagraph (b)(ii) or (b)(iii), or
- (c) the valuator or an affiliated entity of the valuator is
 - (i) a lead or co-lead lender or manager of a lending syndicate in respect of the transaction in question, or

- (ii) a lender of a material amount of indebtedness in a situation where the interested party or the issuer is in financial difficulty, and the transaction would reasonably be expected to have the effect of materially enhancing the lender's position.

PART 6 ROLE OF DIRECTORS

6.1 Role of Directors

- (1) Paragraphs 2.2(2)(d), 3.2(d), 4.2(3)(e), 5.2(1)(e) and 5.3(3)(e) of the Regulation require that the disclosure for the applicable transaction include a discussion of the review and approval process adopted by the board of directors and the special committee, if any, of the issuer, including any materially contrary view or abstention by a director and any material disagreement between the board and the special committee.
- (2) An issuer involved in any of the types of transactions regulated by the Regulation should provide sufficient information to security holders to enable them to make an informed decision. Accordingly, the directors should disclose their reasonable beliefs as to the desirability or fairness of the proposed transaction and make useful recommendations regarding the transaction. A statement that the directors are unable to make or are not making a recommendation regarding the transaction, without detailed reasons, generally would be viewed as insufficient disclosure.
- (3) In reaching a conclusion as to the fairness of a transaction, the directors should disclose in reasonable detail the material factors on which their beliefs regarding the transaction are based. Their disclosure should discuss fully the background of deliberations by the directors and any special committee, and any analysis of expert opinions obtained.
- (4) The factors that are important in determining the fairness of a transaction to security holders and the weight to be given to those factors in a particular context will vary with the circumstances. Normally, the factors considered should include whether the transaction is subject to minority approval, whether the transaction has been reviewed and approved by a special committee and, if there has been a formal valuation, whether the consideration offered is fair in relation to the valuation conclusion arrived at through the application of the valuation methods considered relevant for the subject matter of the formal valuation. A statement that the directors have no reasonable belief as to the desirability or fairness of the transaction or that the transaction is fair in relation to values arrived at through the application of valuation methods considered relevant, without more, generally would be viewed as insufficient disclosure.
- (5) The directors of an issuer involved in a transaction regulated by the Regulation are generally in the best position to assess the formal valuation to be provided to security holders. Accordingly, we are of the view that, in discharging their duty to security holders, the directors should consider the formal valuation and all prior valuations disclosed and discuss them fully in the applicable disclosure document.

- (6) To safeguard against the potential for an unfair advantage for an interested party as a result of that party's conflict of interest or informational or other advantage in connection with the proposed transaction, it is good practice for negotiations for a transaction involving an interested party to be carried out by or reviewed and reported upon by a special committee of disinterested directors. Following this practice normally would assist in addressing our interest in maintaining capital markets that operate efficiently, fairly and with integrity. While the Regulation only mandates an independent committee in limited circumstances, we are of the view that it generally would be appropriate for issuers involved in a material transaction to which the Regulation applies to constitute an independent committee of the board of directors for the transaction. Where a formal valuation is involved, we also would encourage an independent committee to select the valuator, supervise the preparation of the valuation and review the disclosure regarding the valuation.
- (7) A special committee should, in our view, include only directors who are independent from the interested party. While a special committee may invite non-independent board members and other persons possessing specialized knowledge to meet with, provide information to, and carry out instructions from, the committee, in our view non-independent persons should not be present at or participate in the decision-making deliberations of the special committee.

RÈGLEMENT ABROGEANT LE RÈGLEMENT Q-27 SUR LES MESURES DE PROTECTION DES PORTEURS MINORITAIRES À L'OCCASION DE CERTAINES OPÉRATIONS

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 24° et a. 331.2)

1. Le Règlement abrogeant le Règlement Q-27 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires à l'occasion de certaines opérations est abrogé.
2. Le présent règlement entre en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec*.

**REGULATION TO REPEAL REGULATION Q-27 RESPECTING
PROTECTION OF MINORITY SECURITYHOLDERS IN THE COURSE OF
CERTAIN TRANSACTIONS**

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (24) and s. 331.2)

1. Regulation Q-27 respecting Protection of Securityholders in the Course of Certain Transactions is repealed.
2. This Regulation comes into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec*.

Règlement sur les activités professionnelles qui peuvent être exercées par des personnes autres que des technologues en radiologie

Code des professions
(L.R.Q., c. C-26, a. 94, par. h)

1. Un étudiant inscrit dans un programme d'études qui conduit à l'obtention d'un diplôme donnant ouverture au permis délivré par l'Ordre des technologues en radiologie du Québec, peut exercer, parmi les activités professionnelles que peuvent exercer les technologues en radiologie, celles qui sont requises aux fins de compléter ce programme, aux conditions suivantes :

1° il est inscrit au registre des étudiants tenu par l'Ordre ;

2° il les exerce dans le milieu de formation des établissements d'enseignement offrant le programme d'études qui conduit à l'obtention d'un diplôme donnant ouverture au permis délivré par l'Ordre et dans le respect des règles applicables aux technologues en radiologie, notamment celles relatives à la déontologie et des normes de pratique de la profession de technologue en radiologie ;

3° il les exerce sous la supervision d'un professeur d'enseignement clinique, d'un instituteur clinique ou d'un technologue en radiologie qui est disponible en vue d'une intervention dans un court délai.

2. Un candidat visé au troisième alinéa de l'article 9 du Règlement sur les normes d'équivalence de diplôme et de la formation pour la délivrance d'un permis de l'Ordre des technologues en radiologie du Québec, approuvé par le décret numéro 523-2005 du 1^{er} juin 2005, peut exercer, parmi les activités professionnelles que peuvent exercer les technologues en radiologie, celles qui sont requises aux fins de compléter la formation qui lui permettrait de bénéficier d'une équivalence de la formation, à la condition qu'il les exerce sous la supervision d'un technologue en radiologie qui est disponible en vue d'une intervention dans un court délai.

3. Le présent règlement entre en vigueur le quinzième jour qui suit la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec*.

46776

A.M., 2006-01

Arrêté numéro V-1.1-2006-01 du ministre des Finances en date du 31 juillet 2006

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1)

CONCERNANT le Règlement modifiant le Règlement 31-101 sur le régime d'inscription canadien

VU que les paragraphes 1°, 26° et 34° de l'article 331.1 de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.Q., c. V-1.1) prévoient que l'Autorité des marchés financiers peut adopter des règlements concernant les matières visées à ces paragraphes ;

VU que les troisième et quatrième alinéas de l'article 331.2 de cette loi prévoient qu'un projet de règlement est publié au Bulletin de l'Autorité, qu'il est accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la Loi sur les règlements (L.R.Q., c. R-18.1) et qu'il ne peut être soumis pour approbation ou être édicté avant l'expiration d'un délai de 30 jours à compter de sa publication ;

VU que les premier et cinquième alinéas de cet article prévoient que tout règlement pris en vertu de l'article 331.1 est approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances et qu'il entre en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'indique le règlement ;

VU que le projet de Règlement modifiant le Règlement 31-101 sur le régime d'inscription canadien a été publié au Bulletin sur les valeurs mobilières de l'Autorité des marchés financiers, volume 2, n° 47 du 25 novembre 2005 ;

VU que l'Autorité des marchés financiers a adopté, par la décision n° 2006-PDG-0104 du 10 mai 2006, le Règlement modifiant le Règlement 31-101 sur le régime d'inscription canadien ;

VU qu'il y a lieu d'approuver ce règlement avec modification ;

EN CONSÉQUENCE, le ministre des Finances approuve avec modification le Règlement modifiant le Règlement 31-101 sur le régime d'inscription canadien, dont le texte est annexé au présent arrêté.

Le 31 juillet 2006

Le ministre des Finances,
MICHEL AUDET

Règlement modifiant le Règlement 31-101 sur le régime d'inscription canadien*

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, art. 331.1, par.1°, 26° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 31-101 sur le régime d'inscription canadien est modifié par le remplacement du paragraphe *a* de la définition de « autorité principale » par le suivant ;

« *a*) l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable du territoire où est situé le siège de la société déposante ; ».

2. L'article 2.3 de ce règlement est remplacé par le suivant ;

« 2.3. Avis de changement

La société déposante qui déménage son siège dans un autre territoire en avise immédiatement son autorité principale en présentant le formulaire établi conformément à l'Annexe 31-101A2. ».

3. La rubrique 3 de l'Annexe 31-101A1 de ce règlement est remplacée par la suivante ;

« 3. Motifs de détermination de l'autorité principale

Indiquer le lieu du siège de la société déposante. ».

4. L'Annexe 31-101A2 de ce règlement est modifiée ;

1° par le remplacement de la rubrique 1 des Instructions d'ordre général par la suivante ;

« **1.** La société déposante présente un formulaire établi conformément à la présente annexe pour aviser l'autorité principale du déménagement de son siège dans un autre territoire. » ;

2° par le remplacement de la rubrique 2 par la suivante ;

« 2. Détails du changement

Fournir les détails du changement survenu dans le siège. ».

5. Le présent règlement entre en vigueur le jour de sa publication à la *Gazette officielle du Québec*.

46800

* Le Règlement 31-101 sur le régime d'inscription canadien, approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-13 du 2 août 2005 (2005, G.O. 2, 4719), n'a pas subi de modification depuis son approbation.

approved by Order in Council 523-2005 dated 1 June 2005, may, among the professional activities that may be engaged in by radiology technologists, engage in the activities required to complete the training that would allow the candidate to be granted a training equivalence, on the condition that the activities are engaged in under the supervision of a radiology technologist who is available to intervene on short notice.

3. This Regulation comes into force on the fifteenth day following the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec*.

7761

M.O., 2006-01

Order number V-1.1-2006-01 of the Minister of Finance dated 31 July 2006

Securities Act
(R.S.Q., c. V-1.1)

CONCERNING the Regulation to amend Regulation 31-101 respecting national regulation system

WHEREAS subparagraphs 1, 26 and 34 of section 331.1 of the Securities Act (R.S.Q., c. V-1.1) stipulate that the Autorité des marchés financiers may make regulations concerning the matters referred to in those paragraphs;

WHEREAS the third and fourth paragraphs of section 331.2 of the said Act stipulate that a draft regulation shall be published in the Bulletin of the Authority, accompanied with the notice required under section 10 of the Regulations Act (R.S.Q., c. R-18.1) and may not be submitted for approval or be made before 30 days have elapsed since its publication;

WHEREAS the first and fifth paragraphs of the said section stipulate that every regulation made under section 331.1 must be approved, with or without amendment, by the Minister of Finance and comes into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or any later date specified in the regulation;

WHEREAS the draft Regulation to amend Regulation 31-101 respecting national regulation system was published in the Bulletin concerning securities of the Autorité des marchés financiers, volume 2, no. 47 of November 25, 2005;

WHEREAS on May 10, 2006, by the decision no. 2006-PDG-0104, the Authority made the Regulation to amend Regulation 31-101 respecting national regulation system;

WHEREAS there is cause to approve this regulation with amendment;

CONSEQUENTLY, the Minister of Finance approves with amendment the Regulation to amend Regulation 31-101 respecting national regulation system appended hereto.

31 July 2006

MICHEL AUDET,
Minister of Finance

Regulation to amend Regulation 31-101 respecting national registration system*

Securities Act
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (26) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 31-101 respecting National Registration System is amended by replacing paragraph *a* of the definition of “principal regulator” with the following:

“(a) for a firm filer, the securities regulatory authority or regulator of the jurisdiction in which the firm filer’s head office is located, and”.

2. Section 2.3 of the Regulation is replaced by the following:

“2.3 Notice of Change

If a firm filer changes its head office to another jurisdiction, the firm filer must immediately notify its principal regulator of such change by submitting a completed Form 31-101F2.”.

3. Item 3 of Form 31-101F1 of the Regulation is replaced by the following:

“3. Reasons for Designation of Principal Regulator

State here the location of firm filer’s head office.”.

4. Form 31-101F2 of the Regulation is amended:

(1) by replacing Item 1 of the General Instructions with the following:

* Regulation 31-101 respecting National Registration System, approved by Ministerial Order no. 2005-13 dated August 2, 2005 (2005, *G.O.* 2, 3545), has not been amended since its approval.

“1. The Form must be submitted by a firm filer to notify its principal regulator if a firm filer changes its head office to another jurisdiction.”;

(2) by replacing Item 2 with the following :

“2. Details of Change

Provide details of the change to the head office.”.

5. This Regulation comes into force on the day of its publication in the *Gazette officielle du Québec*.