

DÉCISION N° 2013-SMV-0065

DOSSIER N° 4462

Objet : Transat A.T. Inc.
Demande de dispense

Le 18 décembre 2013

Dans l'affaire de
la législation en valeurs mobilières du
Québec et de l'Ontario (les « territoires »)

et

du traitement des demandes de dispense
dans plusieurs territoires

et

de Transat A.T. Inc.
(le « déposant »)

Décision

Contexte

L'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable de chaque territoire (les « décideurs ») a reçu du déposant une demande en vue d'obtenir une décision en vertu de la législation en valeurs mobilières des territoires (la « législation ») selon laquelle :

- a) un initiateur qui fait une offre d'acquisition d'actions à droit de vote variable de catégorie A en circulation du déposant (les « actions de catégorie A ») ou d'actions à droit de vote de catégorie B en circulation du déposant (les « actions de catégorie B », les actions de catégorie A et les actions de catégorie B collectivement appelées. les « actions du déposant »), qui constituerait une offre publique d'achat selon la législation en raison du fait que les titres visés par l'offre d'acquisition, ajoutés aux titres de l'initiateur de la même catégorie, représentent au total au moins 20 % des actions de catégorie A ou des actions de catégorie B, selon le cas, en circulation à la date de l'offre d'acquisition, soit dispensé des obligations en matière d'offres publiques d'achat prévues par le *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* (le « Règlement 62-104 ») et par la partie XX de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) (collectivement, les « règles sur les OPA ») (la « dispense des règles sur les OPA »);
- b) l'acquéreur qui acquiert la propriété véritable d'actions de catégorie A ou d'actions de catégorie B, ou de titres convertibles en ces actions, ou qui acquiert le pouvoir

DOSSIER N° 4462

d'exercer une emprise sur de tels titres, qui, avec les titres de l'acquéreur de cette catégorie, représentent au moins 10 % des actions de catégorie A ou des actions de catégorie B, selon le cas, en circulation (ou 5 % dans le cas d'acquisitions pendant la durée d'une offre publique d'achat), soit dispensé des règles du système d'alerte prévues par la législation (la « dispense des règles du système d'alerte »);

- c) un investisseur institutionnel admissible soumis aux règles du système d'alerte prévues par la législation puisse respecter des critères d'admissibilité modifiés par rapport à ceux prévus à l'article 4.5 du *Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés* (le « Règlement 62-103 ») aux fins de bénéficier de la dispense prévue à l'article 4.1 du Règlement 62-103 (les « conditions alternatives du régime de déclaration mensuelle » et, collectivement avec la dispense des règles sur les OPA et la dispense des règles du système d'alerte, la « décision souhaitée »).

Dans le cadre du traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires (demandes sous régime double) :

- a) l'Autorité des marchés financiers est l'autorité principale pour la présente demande;
- b) le déposant a donné avis qu'il compte se prévaloir du paragraphe 1 de l'article 4.7 du *Règlement 11-102 sur le régime de passeport* (le « Règlement 11-102 ») dans les territoires suivants : en Colombie-Britannique, en Alberta, en Saskatchewan, au Manitoba, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, à l'Île-du-Prince-Édouard, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires-du-Nord-Ouest, au Yukon et au Nunavut;
- c) la décision est celle de l'autorité principale et fait foi de la décision de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable en Ontario.

Interprétation

Les expressions définies dans le *Règlement 14-101 sur les définitions*, le Règlement 62-103, le Règlement 62-104 et le Règlement 11-102, notamment les expressions « acquéreur », « initiateur », « investisseur institutionnel admissible », « offre d'acquisition », « pourcentage de participation », « règles du système d'alerte », « titres de l'acquéreur » et « titres de l'initiateur » ont le même sens dans la présente décision lorsqu'elles y sont employées, sauf si elles y reçoivent une autre définition. Les définitions suivantes s'appliquent à la présente décision :

« LTC » : la *Loi sur les transports au Canada*;

« modifications du régime de droits des actionnaires » : les modifications qui doivent être apportées à la convention du régime de droits des actionnaires datée du 10 mars 2011, intervenue entre le déposant et Compagnie Trust CIBC Mellon (en qualité d'agent des droits), pour rendre les définitions d'« offre publique d'achat » et d'« acquéreur » conformes à la dispense des règles sur les OPA, et autres modifications accessoires requises;

« TSX » : la Bourse de Toronto.

Déclarations

DOSSIER N° 4462

La présente décision est fondée sur les déclarations de faits suivantes du déposant :

1. Le déposant est une société régie par la Loi canadienne sur les sociétés par actions.
2. Le siège social du déposant se trouve au 300, Léo-Pariseau, Bureau 600, Montréal, Québec H2X 4C2.
3. Le déposant est un émetteur assujéti dans tous les territoires du Canada et il ne contrevient à aucune exigence des lois sur les valeurs mobilières dans ces territoires.
4. Le déposant est l'un des plus grands voyagistes entièrement intégrés dans le monde. Il exploite également Air Transat, le plus important transporteur aérien canadien spécialisé dans les voyages vacances.
5. En qualité de transporteur titulaire d'une licence, le déposant est assujéti à la LTC qui oblige un transporteur titulaire d'une licence à être un « Canadien », sens de l'article 55(1) de la LTC (« Canadiens »). À ce titre, le déposant doit être contrôlé de fait par des Canadiens et au moins 75 % de ses actions assorties du droit de vote doivent être détenues et contrôlées par des Canadiens, de telle sorte qu'un non-Canadien ne peut détenir ou contrôler plus de 25 % des actions assorties du droit de vote du déposant.
6. Le projet de loi C-10 du gouvernement du Canada, la *Loi d'exécution du budget de 2009*, prévoit la modification des restrictions applicables aux actions avec droit de vote contenues dans la LTC de manière à donner au gouverneur en conseil la faculté d'augmenter la limite de propriété étrangère dans le capital du déposant pour la faire passer de son niveau actuel de 25 % à un maximum de 49 %. Ces dispositions entreront en vigueur à la date fixée par le gouverneur en conseil sur recommandation du ministre des Transports.
7. Le capital social autorisé du déposant consiste en un nombre illimité d'actions de catégorie A et en un nombre illimité d'actions de catégorie B. Au 31 octobre 2013, 672 404 actions de catégorie A et 37 796 083 actions de catégorie B étaient émises et en circulation. En outre, au 4 décembre 2013, 2 683 042 options du déposant étaient émises et en circulation, chacune donnant à leurs détenteurs le droit d'acquérir une action de catégorie A ou une action de catégorie B selon leurs modalités respectives.
8. Seuls des Canadiens (au sens de la LTC) peuvent détenir des actions de catégorie B, en être propriétaires véritables et en avoir le contrôle, directement ou indirectement. Toute action de catégorie B en circulation est automatiquement convertie en une action de catégorie A, sans autre intervention de la part du déposant ou du porteur, si une personne qui n'est pas un Canadien en devient le détenteur ou le propriétaire véritable ou en acquiert le contrôle, directement ou indirectement, autrement qu'à titre de garantie seulement.
9. Seuls des non-Canadiens peuvent détenir des actions de catégorie A, en être propriétaires véritables ou en avoir le contrôle, directement ou indirectement. Toute action de catégorie A en circulation est automatiquement convertie en une action de catégorie B, sans autre intervention de la part du déposant ou du porteur, si un

DOSSIER N° 4462

- Canadien en devient le détenteur ou le propriétaire véritable ou en acquiert le contrôle, directement ou indirectement, autrement qu'à titre de garantie seulement.
10. Chaque action de catégorie B confère un droit de vote. Chaque action de catégorie A confère aussi un droit de vote, sauf si, selon le cas : (i) le pourcentage des droits de vote rattachés aux actions de catégorie A en circulation par rapport à toutes les actions du déposant avec droit de vote en circulation est supérieur à 25 % (ou au pourcentage plus élevé que le gouverneur en conseil peut préciser par règlement); (ii) le total des droits de vote exprimés par les porteurs d'actions de catégorie A ou en leur nom à une assemblée est supérieur à 25 % (ou au pourcentage plus élevé que le gouverneur en conseil peut préciser par règlement) du nombre total de droits de vote pouvant y être exprimés. Si l'un ou l'autre des seuils mentionnés ci-dessus devait être dépassé, le droit de vote rattaché à chaque action de catégorie A diminuera proportionnellement de manière à ce que : (i) les actions de catégorie A, en tant que catégorie, ne représentent pas plus de 25 % (ou le pourcentage plus élevé que le gouverneur en conseil peut préciser par règlement) de tous les droits de vote rattachés aux actions du déposant avec droit de vote en circulation; et (ii) le total des droits de vote exprimés par les porteurs d'actions de catégorie A ou en leur nom à une assemblée ne dépasse pas 25 % (ou le pourcentage plus élevé que le gouverneur en conseil peut préciser par règlement) des droits de vote pouvant y être exprimés.
 11. Mis à part les différences de droit de vote énoncées ci-haut, les actions de catégorie A et les actions de catégorie B sont similaires sous tous leurs autres aspects, y compris quant au versement de dividendes, le cas échéant, et au droit à la répartition des éléments d'actif dans l'éventualité d'une liquidation, d'une dissolution ou de la cessation des activités du déposant.
 12. Les statuts du déposant contiennent des clauses d'égalité de traitement en vertu desquelles les actions de catégorie A peuvent être converties en actions de catégorie B si une offre est faite pour l'achat d'actions de catégorie B et que cette offre doit être faite à la totalité ou à la quasi-totalité des porteurs d'actions de catégorie B. Des clauses d'égalité de traitement similaires sont contenues dans les modalités des actions de catégorie B et elles prévoient la conversion des actions de catégorie B en actions de catégorie A si une offre est faite pour l'achat d'actions de catégorie A et que cette offre doit être faite à la totalité ou à la quasi-totalité des porteurs d'actions de catégorie A (les « clauses d'égalité de traitement »). Puisque ces clauses d'égalité de traitement, dans leur forme actuelle, ne précisent pas le seuil à partir duquel il est obligatoire de présenter l'offre à tous les porteurs d'une catégorie d'actions du déposant, elles n'ont pas besoin d'être modifiées en raison de la décision d'accorder la décision souhaitée.
 13. Les actions de catégorie A et les actions de catégorie B sont inscrites à la cote de la TSX sous leurs symboles respectifs (« TRZ.A » pour les actions de catégorie A et « TRZ.B » pour les actions de catégorie B). Même si elles sont cotées distinctement, elles se sont toujours négociées au même cours ou à des cours ayant un écart minime, démontrant ainsi que le marché leur attribue essentiellement la même valeur.
 14. La structure du capital à double catégorie du déposant a été mise en place uniquement pour que soient respectées les exigences de la LTC.

DOSSIER N° 4462

15. Un investisseur ne choisit pas la catégorie d'actions du déposant qu'il acquiert et conserve. Aucune des deux catégories d'actions du déposant ne présente de caractéristiques particulières qui lui seraient propres et qu'un investisseur éventuel pourrait choisir d'acquérir, exercer ou céder. La catégorie d'actions du déposant qu'il détient dépend en définitive uniquement de son statut de Canadien ou non-Canadien. En outre, si son statut de Canadien ou non-Canadien change une fois qu'il a acquis des actions du déposant, ces actions seront automatiquement converties en conséquence, sans formalité et indépendamment de toute autre considération.
16. Les actions de catégorie A ne sont pas considérées comme des « titres à droit de vote restreint » pour l'application de la législation.
17. Le déposant présentera pour approbation à ses actionnaires les modifications du régime de droits des actionnaires à sa prochaine assemblée annuelle et extraordinaire prévue le 13 mars 2014.
18. Les règles sur les OPA et les règles du système d'alerte s'appliquent à l'acquisition des titres d'une catégorie. Étant donné la très petite taille actuelle du flottant des actions de catégorie A par rapport à celui des actions de catégorie B, il est plus difficile pour les investisseurs non-Canadiens d'acheter des actions du déposant dans le cours normal des activités sans crainte de déclencher involontairement l'application des règles sur les OPA et des règles du système d'alerte, entraînant ainsi un désintéressement des investisseurs non-Canadiens quant aux actions du déposant pour des motifs non reliés à leurs objectifs de placement. Certains investisseurs non-Canadiens ont d'ailleurs exprimé leurs préoccupations quant au faible flottant des actions de catégorie A et au risque qu'il diminue davantage à l'avenir. Ainsi, malgré l'augmentation considérable du flottant des actions du déposant depuis quelques années et, par conséquent de la base d'investisseurs potentiels, et malgré la souplesse de la structure du capital du déposant conçue pour encourager les investisseurs non-Canadiens à investir dans le capital-actions du déposant, le faible nombre d'actions de catégorie A en circulation semble avoir eu un effet dissuasif sur ceux-ci. Ainsi, l'assimilation des actions de catégorie A aux actions de catégorie B pour l'application des règles sur les OPA et des règles du système d'alerte viserait à faciliter un investissement dans les actions de catégorie A.

Décision

Les décideurs estiment que la décision respecte les critères prévus par la législation qui leur permettent de la prendre.

La décision des décideurs en vertu de la législation est d'accorder la décision souhaitée aux conditions suivantes :

- a) le déposant rendra publiques les modalités de la décision souhaitée dans un communiqué de presse déposé sur SEDAR aussitôt que possible après le prononcé de la présente décision;
- b) le déposant divulguera les modalités de la décision souhaitée dans toutes ses notices annuelles et circulaires de sollicitation de procurations déposées sur SEDAR après le prononcé de la présente décision;

DOSSIER N° 4462

- c) uniquement en ce qui concerne la dispense des règles sur les OPA, les actions de catégorie A ou les actions de catégorie B, selon le cas, visées par une offre d'acquisition déposée par un initiateur, ajoutées aux actions de catégorie A et de catégorie B dont l'initiateur ou toute autre personne agissant conjointement ou de concert avec l'initiateur a la propriété véritable, ou sur lesquelles il ou elle exerce une emprise à la date de l'offre d'acquisition, ne représenteront pas au total 20 % ou plus de l'ensemble des actions de catégorie A et des actions de catégorie B en circulation à la date de l'offre d'acquisition;
- d) uniquement en ce qui concerne la dispense des règles du système d'alerte, les actions de catégorie A ou les actions de catégorie B, ou les titres convertibles en ces actions, selon le cas, dont l'acquéreur acquiert la propriété véritable ou sur lesquelles il ou elle acquiert le pouvoir d'exercer une emprise, ajoutées aux titres de la même catégorie dont l'acquéreur a la propriété véritable ou sur lesquels l'acquéreur, ou toute autre personne agissant conjointement ou de concert avec l'initiateur, exerce une emprise, ne représenteront pas 10 % ou plus de l'ensemble des actions de catégorie A et des actions de catégorie B en circulation (ou 5 % dans le cas d'acquisitions pendant la durée d'une offre publique d'achat);
- e) uniquement en ce qui concerne les conditions alternatives du régime de déclaration mensuelle, l'investisseur institutionnel admissible devra respecter les critères d'admissibilité prévus à l'article 4.5 du Règlement 62-103 en calculant son pourcentage de participation selon : (i) un dénominateur représentant l'ensemble des actions de catégorie A et des actions de catégorie B en circulation; et (ii) un numérateur représentant toutes les actions de catégorie A ou les actions de catégorie B, selon le cas, dont l'investisseur institutionnel admissible a la propriété véritable ou sur lesquelles il exerce une emprise;
- f) la décision accordée ne requiert pas d'amendement aux clauses d'égalité de traitement.

La présente décision prend effet à la date où le déposant fera dûment approuver les modifications du régime de droits des actionnaires par ses actionnaires.



Gilles Leclerc
Surintendant des marchés de valeurs

ST/pau

TRANSLATION

December 18, 2013

In the Matter of
the Securities Legislation of
Québec and Ontario (the "Jurisdictions")

and

In the Matter of
the Process for Exemptive Relief Applications
in Multiple Jurisdictions

and

In the Matter of
Transat A.T. Inc.
(the "Filer")

Decision

Background

The securities regulatory authority or regulator in each of the Jurisdictions (each a "Decision Maker") has received an application (the "Application") from the Filer for a decision under the securities legislation of the Jurisdictions (the "Legislation") that:

- a) an offeror that makes an offer to acquire outstanding Class A variable voting shares of the Filer ("Class A Shares") or outstanding Class B voting shares of the Filer ("Class B Shares", Class A Shares and Class B Shares are collectively referred to as the "Shares"), which would constitute a take-over bid under the Legislation as a result of the securities subject to the offer to acquire, together with the offeror's securities of that class, constituting in the aggregate 20% or more of the outstanding Class A Shares or Class B Shares, as the case may be, at the date of the offer to acquire, be exempted from the take-over bid requirements contained in *Regulation 62-104 respecting the Take-Over Bids and Issuer Bids* ("Regulation 62-104") and Part XX of the *Securities Act (Ontario)* (collectively, the "TOB Rules") (the "TOB Relief").
- b) an acquiror who acquires beneficial ownership of, or the power to exercise control or direction over, Class A Shares or Class B Shares, or securities convertible into such shares, that, together with the acquiror's securities of that class, would constitute 10% or more of the outstanding Class A Shares or Class B Shares, as the case may be (or 5% in the case of acquisitions during a take-over bid), be exempted from the early warning requirements contained in the Legislation (the "Early Warning Relief"); and
- c) an eligible institutional investor subject to the early warning requirements of the Legislation be entitled to rely on alternative eligibility criteria from those set forth in

section 4.5 of *Regulation 62-103 respecting the Early Warning System and Related Take-Over Bid and Insider Reporting Issues* (the "**Regulation 62-103**") in order to benefit from the exemption contained in section 4.1 of Regulation 62-103 (the "**Alternative Monthly Reporting Criteria**" and, collectively with the TOB Relief and the Early Warning Relief, the "**Decision Sought**").

Under the Process for Exemptive Relief Applications in Multiple Jurisdictions (for a dual application):

- a) the *Autorité des marchés financiers* is the principal regulator for this Application;
- b) the Filer has provided notice that Subsection 4.7(1) of *Regulation 11-102 respecting Passport System* ("**Regulation 11-102**") is intended to be relied upon by the Filer in British Columbia, Alberta, Saskatchewan, Manitoba, New Brunswick, Nova Scotia, Prince Edward Island, Newfoundland and Labrador, Northwest Territories, Yukon and Nunavut; and
- c) the decision is the decision of the principal regulator and evidences the decision of the securities authority or regulator in Ontario.

Interpretation

Terms defined in *Regulation 14-101 respecting Definitions*, Regulation 62-103, Regulation 62-104 and Regulation 11-102, including, without limitation, "offeror", "offeror's securities", "offer to acquire", "acquiror", "acquiror's securities", "early warning requirements", "eligible institutional investor" and "securityholding percentage", have the same meaning if used in this decision, unless otherwise defined herein. For the purpose of this decision, the following terms have the meaning ascribed to them hereinafter.

"**Amendments to the Shareholder Rights Plan Agreement**" shall mean amendments to the Shareholder Rights Plan Agreement dated March 10, 2011 entered into between the Filer and CIBC Mellon Trust Company (as rights agent) which are necessary in order for the definitions "Take-Over Bid" and "Acquiring Person" to conform with the TOB Relief, as well as other related and consequential amendments;

"**CTA**" shall mean *Canada Transportation Act*; and

"**TSX**" shall mean the Toronto Stock Exchange.

Representations

This decision is based on the following facts represented by the Filer:

1. The Filer is a corporation governed by the *Canada Business Corporations Act*.
2. The head office of the Filer is located at 300, Léo-Pariseau, Suite 600, Montreal, Québec, H2X 4C2.
3. The Filer is a reporting issuer in all of the provinces and territories of Canada and is not in default of any requirement of the securities legislation in the jurisdictions in which it is a reporting issuer.

4. The Filer is one of the largest fully integrated tour operators in the world. It also operates Air Transat, Canada's leading holiday travel airline.
5. As a licensed carrier, the Filer is subject to the requirements of the *Canada Transportation Act* ("CTA"). The CTA requires that licensed airlines such as the Filer be Canadians, within the meaning of Section 55(1) of the CTA ("Canadians"). As such, the Filer must be controlled in fact by Canadians, and at least 75% of its voting interests must be owned and controlled by Canadians, such that non-Canadians cannot hold or control more than 25% of the voting interests of the Filer.
6. The Government of Canada's Bill C-10, the *Budget Implementation Act, 2009*, contains provisions whereby the restrictions relating to voting securities in the CTA would be amended to provide the Governor in Council with flexibility to increase the foreign voting interests ownership limit from the existing 25% level to a maximum of 49%. These provisions will come into force on a date to be fixed by order of the Governor in Council made on the recommendation of the Minister of Transport.
7. The authorized share capital of the Filer is comprised of an unlimited number of Class A Shares, an unlimited number of Class B Shares and an unlimited number of preferred shares. As of October 31, 2013, 672,404 Class A Shares and 37,796,083 Class B Shares were outstanding. In addition, as of December 4, 2013, the Filer had 2,683,042 stock options issued and outstanding, each entitling its holder to purchase one Class A Share or one Class B Share.
8. The Class B Shares may only be held, beneficially owned and controlled, directly or indirectly, by Canadians. An outstanding Class B Share is converted into one Class A Share, automatically and without any further act of the Filer or the holder, if such Class B Share becomes held, beneficially owned or controlled, directly or indirectly, otherwise than by way of security only, by a person who is not a Canadian.
9. The Class A Shares may only be held, beneficially owned or controlled, directly or indirectly, by persons who are not Canadians. An outstanding Class A Share is converted into one Class B Share, automatically and without any further act of the Filer or the holder, if such Class A Share becomes held, beneficially owned and controlled, directly or indirectly, otherwise than by way of security only, by a Canadian.
10. Each Class B Share confers the right to one vote. Each Class A Share also confers the right to one vote unless: (i) the number of Class A Shares outstanding, as a percentage of the total number of voting Shares outstanding of the Filer exceeds 25% (or any higher percentage that the Governor in Council may by regulation specify), or (ii) the total number of votes cast by or on behalf of holders of Class A Shares at any meeting exceeds 25% (or any higher percentage that the Governor in Council may by regulation specify) of the total number of votes that may be cast at such meeting. If either of the above noted thresholds would otherwise be surpassed at any time, the vote attached to each Class A Share decreases proportionately such that: (i) the Class A Shares as a class do not carry more than 25% (or any higher percentage that the Governor in Council may by regulation specify) of the aggregate votes attached to all outstanding voting Shares of the Filer, and (ii) the total number of votes cast by or on behalf of holders of Class A Shares at any meeting do not exceed 25% (or any higher percentage that the Governor in Council may by regulation specify) of the votes that may be cast at such meeting.

11. Aside from the differences in voting rights stated above, the Class A Shares and Class B Shares are similar in all other respects, including with regard to the right to receive dividends if any, as well as the right to receive the property and assets of the Filer in the event of a dissolution, liquidation, or winding up of the Filer.
12. The articles of the Filer contain coattail provisions pursuant to which: (i) Class A Shares may be converted into Class B Shares in the event of a formal take-over bid for the Class B Shares which is not also available to the holders of Class A Shares, and (ii) Class B Shares may be converted into Class A Shares in the event of a formal take-over bid for the Class A Shares which is not also available to the holders of Class B Shares (“Coattail Provisions”). Since these coattail provisions, in their existing form, do not specify the threshold at which the offer is required to be made to all the holders of a class of Shares, they do not need to be amended as a result of the decision to grant the Decision Sought.
13. The Class A Shares and the Class B Shares are listed on the TSX under separate ticker symbols (“TRZ.A” for the Class A Shares and “TRZ.B” for the Class B Shares), but have historically traded at the same price or within a narrow price range, demonstrating that the market essentially assigns the same value to Class A Shares and Class B Shares.
14. The Filer’s dual class structure was implemented solely to ensure compliance with the requirements of the CTA; it has no other purpose.
15. An investor does not control or choose which class of Shares it acquires and holds. There are no unique features of either class of Shares which an existing or potential investor can choose to acquire, exercise or dispose of. The class of Shares ultimately available to it is a function of the investor’s Canadian or non-Canadian status only. Moreover, if after having acquired Shares a holder’s Canadian/non-Canadian status changes, the Shares will convert accordingly and automatically, without formality or regard to any other consideration.
16. The Class A Shares are not considered “restricted voting securities” for the purposes of the Legislation.
17. The Filer will seek shareholder approval for the Amendments to the Shareholder Rights Plan Agreement at its next annual and special meeting of shareholders on March 13, 2014.
18. The TOB Rules and early warning requirements apply to the acquisition of securities of a class. Because of the current significantly smaller public float of Class A Shares (compared to the public float of Class B Shares), it is more difficult for non-Canadian investors to acquire Shares in the ordinary course without the apprehension of inadvertently triggering the TOB Rules and early warning requirements, thus restricting the interest of non-Canadian investors in the Shares because of reasons unrelated to their investment objectives. In fact, some non-Canadian investors have expressed their concern relating to the limited float of Class A Shares and the risk of such float further decreasing over time. As a result, although the Filer has a flexible capital structure that is designed to permit non-Canadian investors to become shareholders of the Filer, the relatively small number of outstanding Class A Shares appears to have limited the investment interest of non-Canadian investors. Therefore,

aggregating Class A Shares and Class B Shares for the purpose of the TOB Rules and early warning requirements would aim at facilitating an investment in Class A Shares.

Decision

Each of the Decision Makers is satisfied that the decision meets the test set out in Legislation for the Decision Makers to make the decision.

The decision of the Decision Makers under the Legislation is that the Decision Sought is granted provided that:

- a) the Filer shall publicly disclose the terms of the Decision Sought in a news release filed on SEDAR promptly following the issuance of this decision document;
- b) the Filer shall disclose the terms and conditions of the Decision Sought in all of its annual information forms and management proxy circulars filed on SEDAR following the issuance of this decision document;
- c) with respect only to the TOB Relief, the Class A Shares or Class B Shares, as the case may be, subject to the offer to acquire of an offeror, together with the Class A Shares and Class B Shares beneficially owned, or over which control or direction is exercised, on the date of the offer to acquire, by the offeror or by any person acting jointly or in concert with the offeror, would not constitute, in the aggregate 20%, or more of the outstanding Class A Shares and Class B Shares on a combined basis on the date of the offer to acquire;
- d) with respect only to the Early Warning Relief, the Class A Shares or Class B Shares, or securities convertible into such shares, as the case may be, over which the acquiror acquires beneficial ownership of, or the power to exercise control or direction over, together with the securities of the Filer beneficially owned, or over which control or direction is exercised by the acquiror or any person acting jointly or in concert with the acquiror, would not constitute 10% or more of the outstanding Class A Shares and Class B Shares on a combined basis (or 5% in the case of acquisitions during a take-over bid);
- e) with respect only to the Alternative Monthly Reporting Criteria, the eligible institutional investor meet any of the eligibility criteria contained in section 4.5 of Regulation 62-103 by calculating its securityholding percentage using (i) a denominator comprised of all of the outstanding Class A Shares and Class B Shares on a combined basis, and (ii) a numerator including all of the Class A Shares and Class B Shares, as the case may be, beneficially owned or over which control or direction is exercised by the eligible institutional investor; and
- f) the decision granted does not require amendments to the Coattail Provisions.

This decision will come into force and be effective on the date the Filer obtains the requisite shareholder approval for the Amendments to the Shareholder Rights Plan Agreement.

**Gilles Leclerc
Surintendant des marchés de valeurs
ST/pau**