

3. INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

3.1 Modification de l'Instruction générale n° C - 40, L'information occasionnelle (Timely disclosure)

On trouvera ci-dessous une version modifiée de l'Instruction générale n° C - 40, L'information occasionnelle. Cette modification vise à mettre à jour certains éléments du texte. Elle entrera en vigueur le 4 juin 1993.

Des modifications ont été apportées aux parties D, E, G et I.

Dans la partie D, sous le titre «Faits à diffuser», la référence à l'Instruction générale n° Q - 11 a été remplacée par une référence à l'Instruction générale n° C - 48.

Dans la partie E, le texte a été modifié pour tenir compte du nouveau nom de COATS, CDN (Canadian Dealers Network).

Dans la partie G, l'obligation de revoueler, tous les 10 jours, la demande de maintenir le caractère confidentiel d'une déclaration de changement important a été rajoutée pour l'Alberta, la Saskatchewan et Terre-Neuve. En outre, l'exigence de la publication d'un communiqué a été supprimée en Alberta. Les renvois au Securities Act de la Nouvelle-Écosse et de l'Ontario ont été modifiés pour tenir compte de la nouvelle numérotation.

En dernier lieu, des changements ont été apportés, dans la partie I, à la liste des personnes à qui les communications confidentielles doivent être adressées en Alberta, en Colombie-Britannique, en Nouvelle-Écosse, en Ontario, au Québec et à Terre-Neuve.

On trouvera ci-dessous le texte complet de l'Instruction générale (en version française et anglaise), intégrant les modifications, ainsi qu'une version avec marques de révision, qui permettra d'identifier les modifications apportées.

INSTRUCTION GÉNÉRALE N° C-40

L'INFORMATION OCCASIONNELLE

A. Introduction

La présente instruction générale s'applique à tous les émetteurs dont les titres sont négociés sur un marché au Canada, en particulier aux émetteurs assujettis ou aux émetteurs tenus à

des obligations équivalentes d'information auprès d'une autorité quelconque au Canada. Elle entre en vigueur le 1^{er} décembre 1987.

Dans la mesure où les exigences de la présente instruction générale vont au-delà des exigences strictes de la législation en valeurs mobilières, les autorités en valeurs mobilières et les bourses demandent aux émetteurs, à leurs conseillers juridiques et aux professionnels du marché d'y voir les grands principes qu'il faut suivre pour assurer au Canada le fonctionnement d'un marché ouvert et honnête, qui mérite la confiance des épargnants.

Il est rappelé aux émetteurs que la présente instruction générale ne remplace pas les exigences d'information prévues par les lois provinciales sur les valeurs mobilières. Le respect de la présente instruction générale ne saurait donc dispenser du respect de ces lois. Si les titres d'un émetteur sont inscrits à la cote d'une bourse au Canada, il doit se conformer aux règles de cette bourse en matière d'information occasionnelle.

En outre, rien dans la présente instruction générale ne vient limiter le pouvoir discrétionnaire que peut avoir une autorité en valeurs mobilières d'exiger de l'information d'un émetteur, de prononcer une interdiction d'opérations ou d'appliquer d'autres sanctions lorsqu'elle estime qu'il n'y a pas une information suffisante sur les affaires d'un émetteur dont les titres sont négociés sur un marché.

B. Le principe de base : la diffusion de l'information importante

Un principe fondamental de la réglementation des valeurs mobilières veut que tous ceux qui investissent dans des valeurs mobilières soient sur un pied d'égalité en ce qui concerne l'accès à l'information susceptible d'influer sur leurs décisions d'investissement. Pour permettre au public d'avoir confiance dans l'intégrité des marchés de valeurs, l'information importante relative à l'activité des émetteurs assujettis et des émetteurs dont les titres sont négociés sur un marché secondaire doit être diffusée rapidement, afin de permettre à tous les épargnants d'être sur un pied d'égalité. Il faut donc diffuser immédiatement, par l'intermédiaire de la presse, toute information importante.

C. Détermination de l'autorité compétente en vue des consultations ainsi que de la diffusion et du dépôt en matière d'information importante

Les sections suivantes traitent de la définition de l'information importante et de la façon dont elle doit être diffusée. La présente section expose les règles générales qui serviront à déterminer quelle autorité en valeurs mobilières ou quelle bourse constitue l'autorité compétente en vue des consultations, ainsi que de la diffusion et du dépôt en matière d'information importante.

Le nombre d'autorités de réglementation qui doivent être consultées sur une question particulière doit être réduit au minimum. On doit suivre six principes généraux pour déterminer l'autorité compétente en vue des consultations, ainsi que de la diffusion et du dépôt en matière d'information importante. Les règles particulières dépendent du territoire en cause, du fait que le titre est inscrit ou non à la cote d'une bourse et, dans le cas d'un titre inscrit à la cote, de la bourse à la cote de laquelle il est inscrit.

1. Dans le cas de titres non cotés en bourse, l'autorité compétente est l'autorité en valeurs mobilières du lieu où se trouve le principal marché pour ces titres.
2. Dans le cas de titres inscrits à la cote de la Bourse de Montréal, du Toronto Stock Exchange ou du Vancouver Stock Exchange, la bourse est l'autorité compétente, quoique l'émetteur peut consulter l'autorité en valeurs mobilières du lieu de la bourse.
3. Dans le cas de titres inscrits à la cote d'une autre bourse canadienne, la bourse et l'autorité en valeurs mobilières du lieu du principal marché pour ces titres sont toutes deux considérées comme autorité compétente.
4. Dans le cas de titres inscrits à la cote de plusieurs bourses canadiennes, chaque bourse est une autorité compétente et l'émetteur doit en conséquence traiter avec chacune. Il peut également consulter l'autorité en valeurs mobilières du lieu où se trouve le principal marché pour ces titres.
5. Les communiqués de presse et, là où elles sont exigées, les déclarations de changement important doivent être déposées conformément aux exigences de la loi applicable. Voir la partie D.

6. Les règles de toutes les bourses à la cote desquelles les titres sont inscrits doivent être observées.

Ces règles relatives à la détermination de l'autorité compétente en vue des consultations, de la diffusion et du dépôt en matière d'information importante sont fondamentales pour l'exposé qui suit. Ainsi, lorsqu'un communiqué de presse est exigé, ces règles vont déterminer l'autorité compétente en vue de la diffusion et les provinces dans lesquelles ce communiqué doit être déposé.

D. L'information importante

L'obligation de diffuser toute information importante s'ajoute aux dispositions des lois sur les valeurs mobilières de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, de la Nouvelle-Écosse, de l'Ontario et du Québec, qui exigent, en cas de changement important, la diffusion d'un communiqué de presse, ainsi que le dépôt du communiqué au Québec ou le dépôt du communiqué et d'une déclaration de changement important en Alberta, en Colombie-Britannique, en Nouvelle-Écosse et en Ontario.

Définition

On entend par «information importante» toute information relative à l'activité d'un émetteur et qui exerce ou est susceptible d'exercer une influence appréciable sur la valeur ou le cours de ses titres.

L'information importante comprend à la fois les faits importants et les changements importants qui concernent l'activité de l'émetteur. La valeur ou le cours des titres sont parfois influencés non seulement par l'information importante, mais aussi par des rumeurs et par la spéculation; dans de telles circonstances, il se peut que l'émetteur doive faire une déclaration afin de faire savoir si les rumeurs et la spéculation sont fondées ou non.

Il incombe à chaque émetteur de déterminer quelles informations sont importantes au sens de la définition donnée ci-dessus, dans le contexte de sa propre activité. L'importance de l'information varie d'un émetteur à l'autre, en fonction de l'ampleur des bénéfices, de l'actif et du capital, de la nature des activités et de nombreuses autres considérations. Un fait «important» ou «majeur» pour une petite société a souvent peu d'importance pour une grande société. C'est l'émetteur lui-même qui est dans la meilleure situation pour appliquer la définition de l'information importante à sa situation particulière.

Consultation avec les autorités de réglementation

Les décisions sur l'information occasionnelle supposent des jugements subjectifs qui demandent beaucoup d'attention; les émetteurs sont invités à consulter, de façon confidentielle, l'autorité compétente lorsqu'ils hésitent sur le point de savoir s'il y a obligation d'information.

La diffusion immédiate

L'émetteur doit diffuser l'information importante relative à son activité aussitôt que cette information est portée à la connaissance de sa direction ou, si cette information est déjà connue, aussitôt qu'elle s'avère importante. L'émetteur doit déposer auprès de l'autorité compétente un exemplaire du communiqué de presse au moment de la diffusion de celui-ci.

L'information doit être diffusée immédiatement pour permettre de la communiquer rapidement à tous les épargnants et pour réduire les risques que des personnes ayant accès à l'information fassent des opérations sur la base d'une information qui n'est pas encore connue du public. Une activité inhabituelle caractérisée par des variations importantes du cours ou du volume d'opérations sur les titres d'un émetteur avant la diffusion de l'information importante est gênante pour la direction de la société et porte atteinte à la réputation du marché des valeurs; les épargnants peuvent en effet supposer que certaines personnes ont tiré profit de leur connaissance d'une information qui n'était pas encore connue du public.

Dans certains cas, la diffusion d'une information importante peut être retardée pour sauvegarder son caractère confidentiel (voir la section G).

Faits à diffuser

Les émetteurs ne sont pas obligés d'analyser l'incidence, sur leur activité, des faits extérieurs de nature politique, économique ou sociale. Cependant, si ces faits ont eu ou peuvent avoir un effet direct sur leur activité, qui est important au sens défini ci-dessus et qui diffère de l'effet ressenti par d'autres émetteurs du même secteur d'activité, il est recommandé aux émetteurs d'expliquer, dans la mesure du possible, l'impact particulier de ces faits sur leur situation. Par exemple, il n'est pas nécessaire d'expliquer l'impact du changement d'une politique des pouvoirs publics qui touche la plupart des émetteurs dans un secteur donné d'activité, mais si ce changement ne produit d'effet important que sur un seul émetteur

ou quelques émetteurs, il est nécessaire de faire une déclaration.

La valeur ou le cours des titres d'un émetteur peuvent être influencés par des facteurs reliés directement aux titres eux-mêmes, de même que par les renseignements relatifs à l'activité de l'émetteur. Ainsi, les modifications du capital émis, les divisions d'actions, les rachats et les décisions relatives aux dividendes peuvent avoir un impact sur le cours d'un titre.

Les événements, déjà réalisés ou à l'état de projet, qui risquent de donner lieu à une information importante et donc d'exiger une diffusion rapide comprennent notamment :

- 1° les modifications concernant la propriété des actions qui peuvent affecter le contrôle de l'émetteur;
- 2° les changements apportés à la structure de l'entreprise, regroupement, fusion, etc.;
- 3° les offres publiques d'achat ou de rachat;
- 4° les acquisitions ou cessions importantes;
- 5° les modifications de la structure du capital;
- 6° les emprunts importants;
- 7° la vente publique ou privée de titres supplémentaires;
- 8° l'élaboration de nouveaux produits et les faits affectant les ressources, la technologie, les produits ou les débouchés de l'émetteur;
- 9° les découvertes importantes par des sociétés du secteur primaire;
- 10° la conclusion ou la perte de contrats importants;
- 11° des indications sûres d'une augmentation ou d'une diminution importante des bénéfices prévus à court terme;
- 12° des modifications des plans d'investissement ou des objectifs de la société;
- 13° des changements importants au sein de la direction;
- 14° un litige important;
- 15° des conflits de travail importants ou des différends avec des entrepreneurs ou des fournisseurs importants;

- 16° un défaut de paiement relié à des contrats de financement ou à d'autres contrats;
- 17° tout autre fait relatif à l'activité de l'émetteur et susceptible d'exercer une influence appréciable sur la valeur ou le cours de ses titres, ou qui est susceptible d'exercer une influence appréciable sur les décisions d'investissement d'un épargnant prudent.

La diffusion n'est exigée que dans la mesure où un événement est important, au sens de la définition de l'information importante. L'annonce de l'intention de conclure une transaction ou de s'engager dans une activité doit se faire lorsque la décision a été prise par le conseil d'administration ou par la haute direction si l'on s'attend que le conseil d'administration l'approuve. Toutefois, il se peut qu'une diffusion rapide soit nécessaire même à propos d'une question sur laquelle aucune décision ferme n'a encore été prise, dans la mesure où cette question exerce une influence sur la valeur ou le cours des titres. Voir la section «Rumeurs» dans la partie E et la partie G.

Il n'est pas nécessaire de diffuser les prévisions de bénéfices et les autres prévisions financières. Cependant, si l'on prévoit une hausse ou une baisse importante du bénéfice à court terme, par exemple au cours du prochain trimestre, il faut diffuser cette information. On doit éviter de fournir des prévisions de façon sélective à certains épargnants qui sont étrangers à la direction de l'activité de l'émetteur : la diffusion ne peut être faite qu'auprès du public. On consultera sur ce point l'Instruction générale n° C-48, «Information financière prospective».

E. Publication de l'information

Dans le cas de titres inscrits à la cote d'une bourse, les décisions sur la diffusion de l'information et sur la suspension temporaire des opérations sont habituellement prises par la bourse intéressée, avec ou sans consultation de l'autorité en valeurs mobilières intéressée. Toutefois, dans certaines circonstances, les négociations sur une valeur inscrite à la cote d'une bourse peuvent être interrompues par suite d'une interdiction d'opérations prononcée par une autorité en valeurs mobilières. Quant aux décisions relatives à des valeurs qui ne sont pas inscrites à la cote d'une bourse, elles sont prises par les autorités en valeurs mobilières.

Moment des annonces

La règle générale veut que les annonces importantes soient diffusées immédiatement. Cette règle

comporte une exception dans certaines situations pour les émetteurs dont les titres sont inscrits à la cote d'une bourse ou sur un autre marché organisé (à l'heure actuelle, seulement CDN en Ontario). Sous réserve de l'approbation de l'autorité compétente, la diffusion de certaines annonces peut être retardée jusqu'à la clôture des négociations, pour autant que l'information importante ne se reflète pas dans le cours du titre. Les responsables de l'information chez l'émetteur sont encouragés à solliciter l'assistance et les conseils de l'autorité compétente sur le moment où une annonce devrait être diffusée et sur l'opportunité d'interrompre les négociations sur les titres de l'émetteur pour la diffusion du communiqué.

Préavis

Le principe de la diffusion immédiate exige souvent qu'un communiqué de presse soit émis pendant les heures de négociation, surtout quand un événement important affectant la société est survenu. En pareil cas, il est essentiel que les responsables de l'information chez l'émetteur avisent l'autorité compétente avant d'émettre un communiqué de presse. Celle-ci sera alors en mesure de déterminer s'il y a lieu de suspendre provisoirement les opérations sur les titres de l'émetteur.

Lorsqu'un communiqué de presse doit être émis pendant les heures de bourse, les autorités en valeurs mobilières des provinces où il existe un marché pour ces titres et les bourses à laquelle ces titres sont inscrits doivent recevoir une copie du communiqué dès le moment de sa diffusion.

Suspension des opérations

Si une annonce doit être faite pendant les heures de bourse, les opérations sur le titre peuvent être suspendues jusqu'à ce que l'annonce soit diffusée. L'autorité compétente définit la durée nécessaire pour la diffusion d'une information dans les cas particuliers, selon l'importance et la complexité de l'information. Les émetteurs doivent comprendre que la suspension des opérations n'implique aucun jugement négatif sur la valeur de la direction de l'émetteur ou sur la qualité de ses titres, mais qu'elle vise simplement à permettre une diffusion suffisante de l'information en cause.

Pour déterminer s'il y a lieu de suspendre les opérations, l'autorité compétente prend en considération l'impact que l'annonce est susceptible d'avoir sur le marché des titres de l'émetteur. Normalement, la suspension des opérations est

imposée pour une durée inférieure à deux heures. Lorsque les titres de l'émetteur sont inscrits ou négociés ailleurs, les bourses et les autres marchés coordonnent la suspension des opérations. Il existe, entre les bourses, le NASDAQ et le CDN, un accord selon lequel les opérations sur un titre négocié ou inscrit sur plus d'un marché sont suspendues et reprises en même temps sur chaque marché.

Rumeurs

Une activité inhabituelle du marché s'explique souvent par des rumeurs qui circulent. Si l'émetteur fait une déclaration publique au sujet d'une rumeur, la déclaration doit être exacte et non trompeuse. On ne peut raisonnablement attendre de la direction qu'elle soit au courant de toutes les rumeurs et les commentaires; cependant, si l'activité du marché indique que les négociations sont influencées indûment par des rumeurs, l'autorité compétente demandera à l'émetteur de diffuser une déclaration pour éclaircir la situation. Une suspension des opérations peut être imposée dans l'attente d'une déclaration de l'émetteur précisant qu'aucun fait important n'est intervenu. Si une rumeur est fondée en tout ou en partie, l'émetteur doit immédiatement rendre publique l'information importante, et une suspension des opérations pourra être imposée en attendant que l'information soit rendue publique et diffusée.

F. Diffusion

Transmission aux médias

Le communiqué de presse doit être transmis aux médias par le moyen le plus rapide possible, de façon à en assurer une vaste diffusion. Les communiqués doivent être adressés aux services de presse qui diffusent l'information financière dans l'ensemble du pays, à la presse financière et aux quotidiens qui couvrent habituellement les nouvelles financières.

Teneur des communiqués

Les communiqués sur l'information importante doivent être factuels et équilibrés : ils ne doivent ni trop insister sur les nouvelles favorables, ni trop réduire l'importance des nouvelles défavorables. Ces dernières doivent être rendues publiques aussi rapidement et de façon aussi complète que les bonnes nouvelles. Il est entendu que les communiqués ne peuvent pas toujours préciser tous les détails qui seraient normalement fournis dans un prospectus ou un document analogue; cependant, les communiqués doivent

fournir suffisamment de détails pour permettre au personnel des médias et aux épargnants d'apprécier la nature véritable et l'importance de l'information, de façon que ces derniers soient en mesure de prendre des décisions éclairées. L'essentiel consiste à communiquer clairement et exactement la nature de l'information, sans ajouter de détails inutiles, de comptes rendus exagérés ou d'observations subjectives, destinés à influencer d'une façon ou d'une autre la perception qu'on aura de l'information. L'émetteur doit être prêt à fournir, s'il y a lieu, de plus amples renseignements; il est recommandé de préciser dans le communiqué les nom et numéro de téléphone du responsable à contacter chez l'émetteur pour obtenir des commentaires.

Communications trompeuses

Si toute l'information importante doit être diffusée immédiatement, le moment du communiqué doit être choisi avec soin, puisque un communiqué hâtif ou tardif peut porter atteinte à la confiance dans le marché. La diffusion d'informations trompeuses en vue d'exercer une influence sur le cours d'une valeur constitue une pratique condamnable. Les communiqués trompeurs fournissent aux milieux financiers des indications qui ne sont pas justifiées par un examen objectif des faits et peuvent nuire à la crédibilité de l'émetteur. Celui-ci ne doit annoncer son intention de réaliser une opération ou une activité que s'il est en mesure de mettre à exécution son intention (même si la réalisation de l'opération ou de l'activité est soumise à des éventualités) et si son conseil d'administration, ou encore sa haute direction avec l'accord prévisible du conseil, a décidé de réaliser l'opération ou l'activité en cause.

G. Caractère confidentiel

Cas où l'information peut être gardée confidentielle

Dans certains cas, il est possible de retarder la diffusion de l'information importante sur l'activité d'un émetteur et de la garder provisoirement confidentielle lorsque la diffusion immédiate de l'information porterait inutilement atteinte aux intérêts de l'émetteur.

Dans une telle situation, l'émetteur est tenu, dans certaines provinces, de communiquer aux autorités en valeurs mobilières, sur une base confidentielle, l'information qui n'est pas immédiatement rendue publique. Le paragraphe 4 de l'article 75 du *Securities Act* (Ontario), le paragraphe 3 de l'article 67 du *Securities Act* (Colombie-Britannique), le paragraphe 3 de l'article 118 du

Securities Act (Alberta), le paragraphe 3 de l'article 84 du Securities Act (Saskatchewan), le paragraphe 4 de l'article 81 du Securities Act (Nouvelle-Écosse) et le paragraphe 4 de l'article 81 du Securities Act (Terre-Neuve) exigent de l'émetteur qui veut conserver une information confidentielle qu'il renouvelle sa demande tous les 10 jours. Le paragraphe 4 de l'article 118 du Securities Act (Alberta) dispose également que l'émetteur assujéti doit déposer et publier un communiqué de presse, et déposer une déclaration de changement important au plus tard 180 jours après le jour où le changement a été connu de l'émetteur. L'article 74 de la Loi sur les valeurs mobilières du Québec dispose que l'émetteur assujéti n'est pas tenu d'établir un communiqué de presse lorsque la direction supérieure en appréhende un préjudice grave et qu'elle est fondée à croire qu'aucune opération sur les titres de l'émetteur n'a été effectuée ou ne sera effectuée sur la base des renseignements encore inconnus du public. L'émetteur ne doit émettre et déposer un communiqué de presse que lorsque les circonstances justifiant la non-diffusion ont cessé d'exister.

Voici des exemples de cas où la diffusion de l'information importante peut causer un préjudice indû à l'émetteur.

- 1° La diffusion de l'information porterait atteinte à la capacité de l'émetteur de réaliser des objectifs précis et limités, ou de conclure une opération ou un ensemble d'opérations en cours. Par exemple, la diffusion hâtive du fait que l'émetteur a l'intention de faire l'acquisition d'un élément d'actif important peut accroître le prix de l'opération.
- 2° La diffusion de l'information fournirait aux concurrents des renseignements confidentiels sur l'émetteur qui pourraient leur apporter des avantages importants. Une telle information peut être gardée confidentielle si l'émetteur est d'avis que le préjudice lui résultant de la diffusion est plus grand que le préjudice résultant pour le marché de la non-diffusion. Il est possible de ne pas diffuser, pour des raisons de concurrence, une information concernant la décision de lancer un produit, ou encore des détails sur les caractéristiques d'un nouveau produit. Cependant, une telle information doit être rendue publique si les concurrents l'ont déjà à leur disposition, auprès d'autres sources.
- 3° La diffusion d'une information relative à l'avancement de négociations compromettrait le succès de ces négociations. Il n'est pas né-

cessaire de diffuser une série de communiqués sur l'évolution de négociations avec un tiers sur une opération en particulier. S'il semble que la situation se stabilisera à bref délai, on peut retarder la diffusion de l'information jusqu'au moment où l'on pourra faire un communiqué définitif. La diffusion doit avoir lieu une fois qu'on a de l'«information concrète», par exemple la décision définitive de réaliser l'opération ou, ultérieurement, la mise au point des conditions de la transaction.

La non-diffusion d'une information importante à cause du préjudice indû que pourrait entraîner sa diffusion ne peut se justifier que dans les cas où le préjudice éventuel qui pourrait être causé à l'émetteur ou aux épargnants par la diffusion immédiate de l'information est plus grand que les conséquences peu souhaitables entraînées par le retard de la diffusion. Tout en reconnaissant qu'il doit y avoir un compromis entre l'intérêt légitime de l'émetteur dans le maintien du caractère confidentiel de l'information et le droit des épargnants à l'information sur l'émetteur, les autorités en valeurs mobilières et les bourses déconseillent de retarder la diffusion de l'information pour une durée prolongée, étant donné qu'il est peu probable que le caractère confidentiel de l'information puisse être maintenu au-delà d'une courte période.

Maintien du caractère confidentiel

S'il retarde la diffusion d'une information importante, l'émetteur doit maintenir le caractère confidentiel de l'information. Dans l'éventualité où une information confidentielle, ou encore des rumeurs concernant une telle information, sont diffusées d'une façon quelconque (sauf, par nécessité, dans le cours normal de son activité), l'émetteur doit faire aussitôt une déclaration sur la question. Cette déclaration doit faire l'objet d'un préavis communiqué, selon la façon habituelle, à l'autorité compétente. Au cours de la période qui précède la diffusion de l'information importante, l'émetteur doit suivre de près l'activité boursière sur ses titres. Toute activité inhabituelle signifie probablement que l'information a été diffusée et que certaines personnes en profitent. Dans ce cas, l'autorité compétente doit être prévenue aussitôt et il faudra suspendre les négociations jusqu'à ce que l'émetteur ait diffusé un communiqué sur la question.

Dès qu'une information importante n'est pas diffusée auprès du public, l'émetteur a le devoir de prendre des mesures pour assurer le plein respect du caractère confidentiel de cette information. Il ne faut pas la communiquer aux membres

de la direction, aux salariés ou aux conseillers de l'émetteur, sauf, par nécessité, dans le cours normal de son activité. Il faut rappeler à intervalles réguliers aux membres du conseil d'administration, de la direction et du personnel de l'émetteur qu'ils ne doivent pas divulguer des renseignements confidentiels auxquels leurs fonctions leur donnent accès.

H. Utilisation d'informations privilégiées

Les émetteurs ont la responsabilité de rappeler aux initiés et aux autres personnes qui ont accès à des informations importantes avant leur diffusion que les opérations faites par une personne en possession d'une information privilégiée ainsi que la communication d'une telle information constituent des infractions selon plusieurs lois sur les valeurs mobilières et donnent également lieu à des sanctions civiles.

Dès qu'une information importante est gardée confidentielle à cause du préjudice que sa diffusion pourrait causer à l'émetteur, la direction a le devoir de prendre toutes les mesures nécessaires pour assurer qu'aucune opération n'est effectuée par les initiés ou par les autres personnes en possession de l'information privilégiée, tant que l'information n'a pas été diffusée auprès du public.

Si une bourse ou une autorité en valeurs mobilières estime que des opérations ont été effectuées par des initiés ou d'autres personnes en possession d'une information privilégiée, elle peut exiger une diffusion immédiate de l'information.

I. Communications

Les communiqués de presse doivent être envoyés au Service de l'information continue, au Québec; dans les autres provinces qui les exigent, les communiqués et les déclarations de changement important doivent être envoyés à la Market Surveillance Branch ou au service correspondant.

Pour les communications confidentielles, on s'adressera aux personnes suivantes :

Alberta Securities
Commission

Director, Market Standards

British Columbia Securities Commission	Deputy Superintendent, Registration & Statutory Filings; en son absence, Deputy Superintendent, Compliance & Enforcement, ou Superintendent of Brokers
Government of Prince Edward Island	Registrar
Manitoba Securities Commission	Director; en son absence, Chairman ou Senior Counsel
Gouvernement du Nouveau-Brunswick	Administrateur de la Loi sur les valeurs mobilières
Nova Scotia Securities Commission	Director, Securities
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario	Office of the General Counsel
Commission des valeurs mobilières du Québec	Directeur du contentieux; en son absence, vice-président ou président
Saskatchewan Securities Commission	Registrar; en son absence, Chairman
Government of Newfoundland and Labrador	Director of Securities
Office of the Registrar of Securities for the Northwest Territories	Registrar
Office of the Registrar of Securities for Yukon Territory	Registrar of Securities; en son absence, Deputy Registrar of Securities

Il est recommandé, pour les communications écrites confidentielles, d'insérer une enveloppe cachetée dans une autre enveloppe.

Decision 93-C-0175
93-06-01

INSTRUCTION GÉNÉRALE N° C-40

L'INFORMATION OCCASIONNELLE

A. Introduction

La présente instruction générale s'applique à tous les émetteurs dont les titres sont négociés sur un marché au Canada, en particulier aux émetteurs assujettis ou aux émetteurs tenus à des obligations équivalentes d'information auprès d'une autorité quelconque au Canada. Elle entre en vigueur le 1^{er} décembre 1987.

Dans la mesure où les exigences de la présente instruction générale vont au-delà des exigences strictes de la législation en valeurs mobilières, les autorités en valeurs mobilières et les bourses demandent aux émetteurs, à leurs conseillers juridiques et aux professionnels du marché d'y voir les grands principes qu'il faut suivre pour assurer au Canada le fonctionnement d'un marché ouvert et honnête, qui mérite la confiance des épargnants.

Il est rappelé aux émetteurs que la présente instruction générale ne remplace pas les exigences d'information prévues par les lois provinciales sur les valeurs mobilières. Le respect de la présente instruction générale ne saurait donc dispenser du respect de ces lois. Si les titres d'un émetteur sont inscrits à la cote d'une bourse au Canada, il doit se conformer aux règles de cette bourse en matière d'information occasionnelle.

En outre, rien dans la présente instruction générale ne vient limiter le pouvoir discrétionnaire que peut avoir une autorité en valeurs mobilières d'exiger de l'information d'un émetteur, de prononcer une interdiction d'opérations ou d'appliquer d'autres sanctions lorsqu'elle estime qu'il n'y a pas une information suffisante sur les affaires d'un émetteur dont les titres sont négociés sur un marché.

B. Le principe de base : la diffusion de l'information importante

Un principe fondamental de la réglementation des valeurs mobilières veut que tous ceux qui investissent dans des valeurs mobilières soient sur un pied d'égalité en ce qui concerne l'accès à l'information susceptible d'influer sur leurs décisions d'investissement. Pour permettre au public d'avoir confiance dans l'intégrité des marchés de valeurs, l'information importante relative à l'activité des émetteurs assujettis et des émetteurs dont les titres sont négociés sur un marché secondaire doit être diffusée rapidement, afin de permettre à tous les épargnants d'être sur un pied d'égalité. Il faut donc diffuser immédiatement, par l'intermédiaire de la presse, toute information importante.

C. Détermination de l'autorité compétente en vue des consultations ainsi que de la diffusion et du dépôt en matière d'information importante

Les sections suivantes traitent de la définition de l'information importante et de la façon dont elle doit être diffusée. La présente section expose les règles générales qui serviront à déterminer quelle autorité en valeurs mobilières ou quelle bourse constitue l'autorité compétente en vue des consultations, ainsi que de la diffusion et du dépôt en matière d'information importante.

Le nombre d'autorités de réglementation qui doivent être consultées sur une question particulière doit être réduit au minimum. On doit suivre six principes généraux pour déterminer l'autorité compétente en vue des consultations, ainsi que de la diffusion et du dépôt en matière d'informa-

tion importante. Les règles particulières dépendent du territoire en cause, du fait que le titre est inscrit ou non à la cote d'une bourse et, dans le cas d'un titre inscrit à la cote, de la bourse à la cote de laquelle il est inscrit.

1. Dans le cas de titres non cotés en bourse, l'autorité compétente est l'autorité en valeurs mobilières du lieu où se trouve le principal marché pour ces titres.
2. Dans le cas de titres inscrits à la cote de la Bourse de Montréal, du Toronto Stock Exchange ou du Vancouver Stock Exchange, la bourse est l'autorité compétente, quoique l'émetteur peut consulter l'autorité en valeurs mobilières du lieu de la bourse.
3. Dans le cas de titres inscrits à la cote d'une autre bourse canadienne, la bourse et l'autorité en valeurs mobilières du lieu du principal marché pour ces titres sont toutes deux considérées comme autorité compétente.
4. Dans le cas de titres inscrits à la cote de plusieurs bourses canadiennes, chaque bourse est une autorité compétente et l'émetteur doit en conséquence traiter avec chacune. Il peut également consulter l'autorité en valeurs mobilières du lieu où se trouve le principal marché pour ces titres.
5. Les communiqués de presse et, là où elles sont exigées, les déclarations de changement important doivent être déposées conformément aux exigences de la loi applicable. Voir la partie D.
6. Les règles de toutes les bourses à la cote desquelles les titres sont inscrits doivent être observées.

Ces règles relatives à la détermination de l'autorité compétente en vue des consultations, de la diffusion et du dépôt en matière d'information importante sont fondamentales pour l'exposé qui suit. Ainsi, lorsqu'un communiqué de presse est exigé, ces règles vont déterminer l'autorité compétente en vue de la diffusion et les provinces dans lesquelles ce communiqué doit être déposé.

D. L'information importante

L'obligation de diffuser toute information importante s'ajoute aux dispositions des lois sur les valeurs mobilières de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, de la Nouvelle-Écosse, de l'Ontario et du Québec, qui exigent, en cas de changement important, la diffusion d'un communiqué de presse, ainsi que le dépôt du communiqué au

Québec ou le dépôt du communiqué et d'une déclaration de changement important en Alberta, en Colombie-Britannique, en Nouvelle-Écosse et en Ontario.

Définition

On entend par «information importante» toute information relative à l'activité d'un émetteur et qui exerce ou est susceptible d'exercer une influence appréciable sur la valeur ou le cours de ses titres.

L'information importante comprend à la fois les faits importants et les changements importants qui concernent l'activité de l'émetteur. La valeur ou le cours des titres sont parfois influencés non seulement par l'information importante, mais aussi par des rumeurs et par la spéculation; dans de telles circonstances, il se peut que l'émetteur doive faire une déclaration afin de faire savoir si les rumeurs et la spéculation sont fondées ou non.

Il incombe à chaque émetteur de déterminer quelles informations sont importantes au sens de la définition donnée ci-dessus, dans le contexte de sa propre activité. L'importance de l'information varie d'un émetteur à l'autre, en fonction de l'ampleur des bénéficiaires, de l'actif et du capital, de la nature des activités et de nombreuses autres considérations. Un fait «important» ou «majeur» pour une petite société a souvent peu d'importance pour une grande société. C'est l'émetteur lui-même qui est dans la meilleure situation pour appliquer la définition de l'information importante à sa situation particulière.

Consultation avec les autorités de réglementation

Les décisions sur l'information occasionnelle supposent des jugements subjectifs qui demandent beaucoup d'attention; les émetteurs sont invités à consulter, de façon confidentielle, l'autorité compétente lorsqu'ils hésitent sur le point de savoir s'il y a obligation d'information.

La diffusion immédiate

L'émetteur doit diffuser l'information importante relative à son activité aussitôt que cette information est portée à la connaissance de sa direction ou, si cette information est déjà connue, aussitôt qu'elle s'avère importante. L'émetteur doit déposer auprès de l'autorité compétente un exemplaire du communiqué de presse au moment de la diffusion de celui-ci.

L'information doit être diffusée immédiatement pour permettre de la communiquer rapidement à tous les épargnants et pour réduire les risques que des personnes ayant accès à l'information fassent des opérations sur la base d'une information qui n'est pas encore connue du public. Une activité inhabituelle caractérisée par des variations importantes du cours ou du volume d'opérations sur les titres d'un émetteur avant la diffusion de l'information importante est gênante pour la direction de la société et porte atteinte à la réputation du marché des valeurs; les épargnants peuvent en effet supposer que certaines personnes ont tiré profit de leur connaissance d'une information qui n'était pas encore connue du public.

Dans certains cas, la diffusion d'une information importante peut être retardée pour sauvegarder son caractère confidentiel (voir la section G).

Faits à diffuser

Les émetteurs ne sont pas obligés d'analyser l'incidence, sur leur activité, des faits extérieurs de nature politique, économique ou sociale. Cependant, si ces faits ont eu ou peuvent avoir un effet direct sur leur activité, qui est important au sens défini ci-dessus et qui diffère de l'effet ressenti par d'autres émetteurs du même secteur d'activité, il est recommandé aux émetteurs d'expliquer, dans la mesure du possible, l'impact particulier de ces faits sur leur situation. Par exemple, il n'est pas nécessaire d'expliquer l'impact du changement d'une politique des pouvoirs publics qui touche la plupart des émetteurs dans un secteur donné d'activité, mais si ce changement ne produit d'effet important que sur un seul émetteur ou quelques émetteurs, il est nécessaire de faire une déclaration.

La valeur ou le cours des titres d'un émetteur peuvent être influencés par des facteurs reliés directement aux titres eux-mêmes, de même que par les renseignements relatifs à l'activité de l'émetteur. Ainsi, les modifications du capital émis, les divisions d'actions, les rachats et les décisions relatives aux dividendes peuvent avoir un impact sur le cours d'un titre.

Les événements, déjà réalisés ou à l'état de projet, qui risquent de donner lieu à une information importante et donc d'exiger une diffusion rapide comprennent notamment :

- 1° les modifications concernant la propriété des actions qui peuvent affecter le contrôle de l'émetteur;

- 2° les changements apportés à la structure de l'entreprise, regroupement, fusion, etc.;
- 3° les offres publiques d'achat ou de rachat;
- 4° les acquisitions ou cessions importantes;
- 5° les modifications de la structure du capital;
- 6° les emprunts importants;
- 7° la vente publique ou privée de titres supplémentaires;
- 8° l'élaboration de nouveaux produits et les faits affectant les ressources, la technologie, les produits ou les débouchés de l'émetteur;
- 9° les découvertes importantes par des sociétés du secteur primaire;
- 10° la conclusion ou la perte de contrats importants;
- 11° des indications sûres d'une augmentation ou d'une diminution importante des bénéfices prévus à court terme;
- 12° des modifications des plans d'investissement ou des objectifs de la société;
- 13° des changements importants au sein de la direction;
- 14° un litige important;
- 15° des conflits de travail importants ou des différends avec des entrepreneurs ou des fournisseurs importants;
- 16° un défaut de paiement relié à des contrats de financement ou à d'autres contrats;
- 17° tout autre fait relatif à l'activité de l'émetteur et susceptible d'exercer une influence appréciable sur la valeur ou le cours de ses titres, ou qui est susceptible d'exercer une influence appréciable sur les décisions d'investissement d'un épargnant prudent.

La diffusion n'est exigée que dans la mesure où un événement est important, au sens de la définition de l'information importante. L'annonce de l'intention de conclure une transaction ou de s'engager dans une activité doit se faire lorsque la décision a été prise par le conseil d'administration ou par la haute direction si l'on s'attend que le conseil d'administration l'approuve. Toutefois, il se peut qu'une diffusion rapide soit nécessaire même à propos d'une question sur laquelle aucune décision ferme n'a encore été prise, dans la

mesure où cette question exerce une influence sur la valeur ou le cours des titres. Voir la section «Rumeurs» dans la partie E et la partie G.

Il n'est pas nécessaire de diffuser les prévisions de bénéfices et les autres prévisions financières. Cependant, si l'on prévoit une hausse ou une baisse importante du bénéfice à court terme, par exemple au cours du prochain trimestre, il faut diffuser cette information. On doit éviter de fournir des prévisions de façon sélective à certains épargnants qui sont étrangers à la direction de l'activité de l'émetteur : la diffusion ne peut être faite qu'auprès du public. On consultera sur ce point l'Instruction générale n° Q-11, «Les prévisions financières» C-48, «Information financière prospective».

E. Publication de l'information

Dans le cas de titres inscrits à la cote d'une bourse, les décisions sur la diffusion de l'information et sur la suspension temporaire des opérations sont habituellement prises par la bourse intéressée, avec ou sans consultation de l'autorité en valeurs mobilières intéressée. Toutefois, dans certaines circonstances, les négociations sur une valeur inscrite à la cote d'une bourse peuvent être interrompues par suite d'une interdiction d'opérations prononcée par une autorité en valeurs mobilières. Quant aux décisions relatives à des valeurs qui ne sont pas inscrites à la cote d'une bourse, elles sont prises par les autorités en valeurs mobilières.

Moment des annonces

La règle générale veut que les annonces importantes soient diffusées immédiatement. Cette règle comporte une exception dans certaines situations pour les émetteurs dont les titres sont inscrits à la cote d'une bourse ou sur un autre marché organisé (à l'heure actuelle, seulement CDN en Ontario). Sous réserve de l'approbation de l'autorité compétente, la diffusion de certaines annonces peut être retardée jusqu'à la clôture des négociations, pour autant que l'information importante ne se reflète pas dans le cours du titre. Les responsables de l'information chez l'émetteur sont encouragés à solliciter l'assistance et les conseils de l'autorité compétente sur le moment où une annonce devrait être diffusée et sur l'opportunité d'interrompre les négociations sur les titres de l'émetteur pour la diffusion du communiqué.

Préavis

Le principe de la diffusion immédiate exige souvent qu'un communiqué de presse soit émis pendant les heures de négociation, surtout quand un événement important affectant la société est survenu. En pareil cas, il est essentiel que les responsables de l'information chez l'émetteur avisent l'autorité compétente avant d'émettre un communiqué de presse. Celle-ci sera alors en mesure de déterminer s'il y a lieu de suspendre provisoirement les opérations sur les titres de l'émetteur.

Lorsqu'un communiqué de presse doit être émis pendant les heures de bourse, les autorités en valeurs mobilières des provinces où il existe un marché pour ces titres et les bourses à laquelle ces titres sont inscrits doivent recevoir une copie du communiqué dès le moment de sa diffusion.

Suspension des opérations

Si une annonce doit être faite pendant les heures de bourse, les opérations sur le titre peuvent être suspendues jusqu'à ce que l'annonce soit diffusée. L'autorité compétente définit la durée nécessaire pour la diffusion d'une information dans les cas particuliers, selon l'importance et la complexité de l'information. Les émetteurs doivent comprendre que la suspension des opérations n'implique aucun jugement négatif sur la valeur de la direction de l'émetteur ou sur la qualité de ses titres, mais qu'elle vise simplement à permettre une diffusion suffisante de l'information en cause.

Pour déterminer s'il y a lieu de suspendre les opérations, l'autorité compétente prend en considération l'impact que l'annonce est susceptible d'avoir sur le marché des titres de l'émetteur. Normalement, la suspension des opérations est imposée pour une durée inférieure à deux heures. Lorsque les titres de l'émetteur sont inscrits ou négociés ailleurs, les bourses et les autres marchés coordonnent la suspension des opérations. Il existe, entre les bourses, le NASDAQ et le GOATSCDN, un accord selon lequel les opérations sur un titre négocié ou inscrit sur plus d'un marché sont suspendues et reprises en même temps sur chaque marché.

Rumeurs

Une activité inhabituelle du marché s'explique souvent par des rumeurs qui circulent. Si l'émetteur fait une déclaration publique au sujet d'une rumeur, la déclaration doit être exacte et non trompeuse. On ne peut raisonnablement attendre

de la direction qu'elle soit au courant de toutes les rumeurs et les commentaires; cependant, si l'activité du marché indique que les négociations sont influencées indûment par des rumeurs, l'autorité compétente demandera à l'émetteur de diffuser une déclaration pour éclaircir la situation. Une suspension des opérations peut être imposée dans l'attente d'une déclaration de l'émetteur précisant qu'aucun fait important n'est intervenu. Si une rumeur est fondée en tout ou en partie, l'émetteur doit immédiatement rendre publique l'information importante, et une suspension des opérations pourra être imposée en attendant que l'information soit rendue publique et diffusée.

F. Diffusion

Transmission aux médias

Le communiqué de presse doit être transmis aux médias par le moyen le plus rapide possible, de façon à en assurer une vaste diffusion. Les communiqués doivent être adressés aux services de presse qui diffusent l'information financière dans l'ensemble du pays, à la presse financière et aux quotidiens qui couvrent habituellement les nouvelles financières.

Teneur des communiqués

Les communiqués sur l'information importante doivent être factuels et équilibrés : ils ne doivent ni trop insister sur les nouvelles favorables, ni trop réduire l'importance des nouvelles défavorables. Ces dernières doivent être rendues publiques aussi rapidement et de façon aussi complète que les bonnes nouvelles. Il est entendu que les communiqués ne peuvent pas toujours préciser tous les détails qui seraient normalement fournis dans un prospectus ou un document analogue; cependant, les communiqués doivent fournir suffisamment de détails pour permettre au personnel des médias et aux épargnants d'apprécier la nature véritable et l'importance de l'information, de façon que ces derniers soient en mesure de prendre des décisions éclairées. L'essentiel consiste à communiquer clairement et exactement la nature de l'information, sans ajouter de détails inutiles, de comptes rendus exagérés ou d'observations subjectives, destinés à influencer d'une façon ou d'une autre la perception qu'on aura de l'information. L'émetteur doit être prêt à fournir, s'il y a lieu, de plus amples renseignements; il est recommandé de préciser dans le communiqué les nom et numéro de téléphone du responsable à contacter chez l'émetteur pour obtenir des commentaires.

Communications trompeuses

Si toute l'information importante doit être diffusée immédiatement, le moment du communiqué doit être choisi avec soin, puisque un communiqué hâtif ou tardif peut porter atteinte à la confiance dans le marché. La diffusion d'informations trompeuses en vue d'exercer une influence sur le cours d'une valeur constitue une pratique condamnable. Les communiqués trompeurs fournissent aux milieux financiers des indications qui ne sont pas justifiées par un examen objectif des faits et peuvent nuire à la crédibilité de l'émetteur. Celui-ci ne doit annoncer son intention de réaliser une opération ou une activité que s'il est en mesure de mettre à exécution son intention (même si la réalisation de l'opération ou de l'activité est soumise à des éventualités) et si son conseil d'administration, ou encore sa haute direction avec l'accord prévisible du conseil, a décidé de réaliser l'opération ou l'activité en cause.

G. Caractère confidentiel

Cas où l'information peut être gardée confidentielle

Dans certains cas, il est possible de retarder la diffusion de l'information importante sur l'activité d'un émetteur et de la garder provisoirement confidentielle lorsque la diffusion immédiate de l'information porterait inutilement atteinte aux intérêts de l'émetteur.

Dans une telle situation, ~~les obligations de l'émetteur varient selon les législations. L'article 74 de la Loi sur les valeurs mobilières du Québec dispose que l'émetteur assujéti n'est pas tenu d'établir un communiqué de presse lorsque la direction supérieure en appréhende un préjudice grave et qu'elle est fondée à croire qu'aucune opération sur les titres de l'émetteur n'a été effectuée ou ne sera effectuée sur la base des renseignements encore inconnus du public. L'émetteur ne doit émettre et déposer un communiqué de presse que lorsque les circonstances justifiant la non-diffusion ont cessé d'exister. Dans d'autres provinces, l'émetteur est tenu, dans certaines provinces, de communiquer aux autorités en valeurs mobilières, sur une base confidentielle, l'information qui n'est pas immédiatement rendue publique. Le paragraphe 4 de l'article 7475 du Securities Act (Ontario), le paragraphe 3 de l'article 67 du Securities Act (Colombie-Britannique), le paragraphe 3 de l'article 118 du Securities Act (Alberta), le paragraphe 3 de l'article 84 du Securities Act (Saskatchewan), et le paragraphe 4 de l'article 6+81 du Securities Act (Nouvelle-Écosse) et le paragraphe 4 de l'article 81 du Securities Act~~

(Terre-Neuve) exigent de l'émetteur qui veut conserver une information confidentielle qu'il renouvelle sa demande tous les 10 jours. Le paragraphe 4 de l'article 118 du Securities Act (Alberta) dispose également que l'émetteur assujéti peut conserver confidentiel un changement important, lorsqu'à son avis une annonce immédiate lui causerait un préjudice indû; il peut maintenir ainsi le caractère confidentiel jusqu'au moment où l'annonce ne lui causera pas de préjudice indû. Toutefois, l'émetteur doit établir, déposer et publier un communiqué de presse, et déposer une déclaration de changement important au plus tard 180 jours après le jour où le changement a été connu de l'émetteur. L'article 74 de la Loi sur les valeurs mobilières du Québec dispose que l'émetteur assujéti n'est pas tenu d'établir un communiqué de presse lorsque la direction supérieure en appréhende un préjudice grave et qu'elle est fondée à croire qu'aucune opération sur les titres de l'émetteur n'a été effectuée ou ne sera effectuée sur la base des renseignements encore inconnus du public. L'émetteur ne doit émettre et déposer un communiqué de presse que lorsque les circonstances justifiant la non-diffusion ont cessé d'exister.

Voici des exemples de cas où la diffusion de l'information importante peut causer un préjudice indû à l'émetteur.

- 1° La diffusion de l'information porterait atteinte à la capacité de l'émetteur de réaliser des objectifs précis et limités, ou de conclure une opération ou un ensemble d'opérations en cours. Par exemple, la diffusion hâtive du fait que l'émetteur a l'intention de faire l'acquisition d'un élément d'actif important peut accroître le prix de l'opération.
- 2° La diffusion de l'information fournirait aux concurrents des renseignements confidentiels sur l'émetteur qui pourraient leur apporter des avantages importants. Une telle information peut être gardée confidentielle si l'émetteur est d'avis que le préjudice lui résultant de la diffusion est plus grand que le préjudice résultant pour le marché de la non-diffusion. Il est possible de ne pas diffuser, pour des raisons de concurrence, une information concernant la décision de lancer un produit, ou encore des détails sur les caractéristiques d'un nouveau produit. Cependant, une telle information doit être rendue publique si les concurrents l'ont déjà à leur disposition, auprès d'autres sources.
- 3° La diffusion d'une information relative à l'avancement de négociations compromettrait le

succès de ces négociations. Il n'est pas nécessaire de diffuser une série de communiqués sur l'évolution de négociations avec un tiers sur une opération en particulier. S'il semble que la situation se stabilisera à bref délai, on peut retarder la diffusion de l'information jusqu'au moment où l'on pourra faire un communiqué définitif. La diffusion doit avoir lieu une fois qu'on a de l'«information concrète», par exemple la décision définitive de réaliser l'opération ou, ultérieurement, la mise au point des conditions de la transaction.

La non-diffusion d'une information importante à cause du préjudice indû que pourrait entraîner sa diffusion ne peut se justifier que dans les cas où le préjudice éventuel qui pourrait être causé à l'émetteur ou aux épargnants par la diffusion immédiate de l'information est plus grand que les conséquences peu souhaitables entraînées par le retard de la diffusion. Tout en reconnaissant qu'il doit y avoir un compromis entre l'intérêt légitime de l'émetteur dans le maintien du caractère confidentiel de l'information et le droit des épargnants à l'information sur l'émetteur, les autorités en valeurs mobilières et les bourses déconseillent de retarder la diffusion de l'information pour une durée prolongée, étant donné qu'il est peu probable que le caractère confidentiel de l'information puisse être maintenu au-delà d'une courte période.

Maintien du caractère confidentiel

S'il retarde la diffusion d'une information importante, l'émetteur doit maintenir le caractère confidentiel de l'information. Dans l'éventualité où une information confidentielle, ou encore des rumeurs concernant une telle information, sont diffusées d'une façon quelconque (sauf, par nécessité, dans le cours normal de son activité), l'émetteur doit faire aussitôt une déclaration sur la question. Cette déclaration doit faire l'objet d'un préavis communiqué, selon la façon habituelle, à l'autorité compétente. Au cours de la période qui précède la diffusion de l'information importante, l'émetteur doit suivre de près l'activité boursière sur ses titres. Toute activité inhabituelle signifie probablement que l'information a été diffusée et que certaines personnes en profitent. Dans ce cas, l'autorité compétente doit être prévenue aussitôt et il faudra suspendre les négociations jusqu'à ce que l'émetteur ait diffusé un communiqué sur la question.

Dès qu'une information importante n'est pas diffusée auprès du public, l'émetteur a le devoir de prendre des mesures pour assurer le plein respect du caractère confidentiel de cette informa-

tion. Il ne faut pas la communiquer aux membres de la direction, aux salariés ou aux conseillers de l'émetteur, sauf, par nécessité, dans le cours normal de son activité. Il faut rappeler à intervalles réguliers aux membres du conseil d'administration, de la direction et du personnel de l'émetteur qu'ils ne doivent pas divulguer des renseignements confidentiels auxquels leurs fonctions leur donnent accès.

H. Utilisation d'informations privilégiées

Les émetteurs ont la responsabilité de rappeler aux initiés et aux autres personnes qui ont accès à des informations importantes avant leur diffusion que les opérations faites par une personne en possession d'une information privilégiée ainsi que la communication d'une telle information constituent des infractions selon plusieurs lois sur les valeurs mobilières et donnent également lieu à des sanctions civiles.

Dès qu'une information importante est gardée confidentielle à cause du préjudice que sa diffusion pourrait causer à l'émetteur, la direction a le devoir de prendre toutes les mesures nécessaires pour assurer qu'aucune opération n'est effectuée par les initiés ou par les autres personnes en possession de l'information privilégiée, tant que l'information n'a pas été diffusée auprès du public.

Si une bourse ou une autorité en valeurs mobilières estime que des opérations ont été effectuées par des initiés ou d'autres personnes en possession d'une information privilégiée, elle peut exiger une diffusion immédiate de l'information.

I. Communications

Les communiqués de presse doivent être envoyés au Service de l'information continue, au Québec; dans les autres provinces qui les exigent, les communiqués et les déclarations de changement important doivent être envoyés à la Market Surveillance Branch ou au service correspondant.

Pour les communications confidentielles, on s'adressera aux personnes suivantes :

Alberta Securities
Commission

Deputy Director, Enforcement;
en son absence, Director ou
Chairman/Director, Market
Standards

British Columbia Securities Commission	Manager, Compliance, en son absence, Superintendent ou Chairman Deputy Superintendent, Registration & Statutory Filings; en son absence, Deputy Superintendent, Compliance & Enforcement, ou Superintendent of Brokers
Government of Prince Edward Island	Registrar
Manitoba Securities Commission	Director; en son absence, Chairman ou Senior Counsel
Gouvernement du Nouveau-Brunswick	Administrateur de la Loi sur les valeurs mobilières
Government of Nova Scotia Securities Commission	Registrar of Securities <u>Director, Securities</u>
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario	Deputy Director, Enforcement, en son absence, Director, Vice-Chairman ou Chairman Office of the General Counsel
Commission des valeurs mobilières du Québec	Directeur des affaires juridiques du contentieux; en son absence, vice-président ou président
Saskatchewan Securities Commission	Registrar; en son absence, Chairman
Government of Newfoundland and Labrador	Registrar of Deeds, Companies and Securities, ou Deputy Registrar of Deeds, Companies and Securities <u>Director of Securities</u>
Office of the Registrar of Securities for the Northwest Territories	Registrar
Office of the Registrar of Securities for Yukon Territory	Registrar of Securities ou, en son absence, Deputy Registrar of Securities

Il est recommandé, pour les communications écrites confidentielles, d'insérer une enveloppe cachetée dans une autre enveloppe.

NATIONAL POLICY STATEMENT NO. 40

TIMELY DISCLOSURE

A. INTRODUCTION

This policy statement applies to all issuers whose securities are publicly traded in Canada, including reporting issuers or the equivalent in any Canadian jurisdiction. It replaces Uniform Act Policy 2-12, and is effective as of December 1, 1987.

Where the requirements of the Policy go beyond the technical requirements of existing legislation, the securities administrators and stock exchanges request that issuers, their counsel, and market professionals regard such requirements

as guidelines to follow in order to assist in the operation in Canada of an open and fair marketplace which merits the trust and confidence of the investing public.

Issuers are reminded that this policy statement does not replace the disclosure requirements set out in the provincial securities statutes and compliance with this Policy must be supplementary to compliance with the relevant provincial statutes. Moreover, if securities of an issuer are listed on one or more stock exchanges in Canada, the issuer must also comply with the rules of the relevant exchange(s) concerning timely disclosure.

Further, nothing in this Policy Statement abrogates from the discretion of a securities administrator to request information from an issuer or to issue cease trading orders or apply other sanctions within its jurisdictions where, in the view of the administrator, there is inadequate public disclosure as to the affairs of an issuer whose securities are publicly traded.

B. BASIC PRINCIPLE – DISCLOSURE OF MATERIAL INFORMATION

It is a cornerstone principle of securities regulation that all persons investing in securities have equal access to information that may affect their investment decisions. Public confidence in the integrity of the securities markets requires that all investors be on an equal footing through timely disclosure of material information concerning the business and affairs of reporting issuers and of companies whose securities trade in secondary markets. Therefore, immediate disclosure of all material information through the news media is required.

C. DETERMINING THE RELEVANT REGULATORY AUTHORITY FOR CONSULTATION DISCLOSURE AND FILING OF MATERIAL INFORMATION

The following sections discuss the meaning of «material information» and how such information is to be disclosed. This section discusses the general rules for determining which securities administrator and/or stock exchange is to be consulted for requirements relating to, and the disclosure and filing of, material information. Any references to «the relevant securities regulator» in the following commentary should refer to this part of the policy statement.

It is intended that the number of regulatory authorities that must be consulted in a particular matter be kept to a minimum. There are six gen-