

# 6.2

## Réglementation et instructions générales

---

---

## 6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

### 6.2.1 Consultation

#### Règlement modifiant le Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie les textes révisés, en versions anglaise et française, du règlement suivant :

Règlement modifiant le *Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié*

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin le texte révisé, en versions anglaise et française, de l'Instruction générale relative au *Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié*.

Au Québec, le règlement sera pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et sera approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Il entrera en vigueur à la date de leur publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique, tandis que l'Instruction générale sera adoptée sous forme d'Instruction et entrera en vigueur de façon concomitante à l'entrée en vigueur du règlement.

#### Renseignements additionnels

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

Sylvie Lalonde  
Conseillère en réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0558, poste 4398  
[sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca](mailto:sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca)

**Le 8 juin 2007**

## Avis de publication

### Règlement modifiant le Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié et modification de l'Instruction générale relative au Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié

#### Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») mettent en œuvre le Règlement modifiant le *Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié* (le « Règlement 55-101 ») et la modification de l'Instruction générale relative au *Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié* (l'« instruction générale »).

Le Règlement 55-101 et l'instruction générale prévoient des dispenses de l'obligation de déposer les déclarations d'initiés prévue par la législation canadienne en valeurs mobilières, dans les cas où l'obligation ne trouve pas sa justification habituelle. Les ACVM ont pris le Règlement 55-101 en 2001 pour faire en sorte que certaines dispenses courantes de l'exigence de déclaration d'initié soient offertes automatiquement. Nous l'avons modifié en 2005 pour y ajouter quelques dispenses courantes et avons proposé des modifications supplémentaires en octobre 2006.

Le Règlement modifiant le Règlement 55-101 a été ou doit être pris par tous les membres des ACVM à l'exception de l'Île-du-Prince-Édouard, de Terre-Neuve-et-Labrador, du Yukon, des Territoires du Nord-Ouest et du Nunavut.

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, le Règlement modifiant le Règlement 55-101 entrera en vigueur le 10 septembre 2007. La modification de l'instruction générale entrera en vigueur à la même date.

En Ontario, le règlement et les documents requis ont été remis le 7 juin 2007 au ministre des Services gouvernementaux, qui peut approuver les modifications, les refuser ou les renvoyer pour réexamen. En cas d'approbation ou en l'absence d'autres mesures du ministre avant le 6 août 2007, les modifications entreront en vigueur le 10 septembre 2007.

Au Québec, le règlement est pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et doit être approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Le règlement entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique. Il doit également être publié au Bulletin.

#### Objet

Le Règlement modifiant le Règlement 55-101 et la modification de l'instruction générale visent principalement à :

1. clarifier certaines dispositions du Règlement 55-101;
2. simplifier les obligations prévues par le Règlement 55-101.

#### Contexte

Nous avons publié les projets de Règlement modifiant le Règlement 55-101 et de modification de l'instruction générale pour consultation le 27 octobre 2006. La période de consultation a pris fin le 25 janvier 2007.

## Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Pendant la période de consultation, huit intervenants nous ont présenté des mémoires. Nous avons étudié leurs commentaires et les remercions de leur participation. Leur nom est indiqué à l'Annexe A, avec un résumé de leurs commentaires accompagné des réponses des ACVM.

Après étude des commentaires, nous avons apporté des modifications au projet de modification du Règlement 55-101 que nous avons publié pour consultation. Toutefois, comme elles ne sont pas importantes, nous ne publions pas le Règlement 55-101 de nouveau pour consultation.

## Résumé des modifications apportées aux projets de modification du règlement et de l'instruction générale

Voici un résumé des modifications notables qui ont été apportées aux projets de Règlement modifiant le Règlement 55-101 et de modification de l'instruction générale publiés pour consultation.

### Règlement 55-101

1. Définition d'« offre publique de rachat dans le cours normal des activités » – nous avons révisé cette définition de telle sorte qu'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités comprend une offre effectuée conformément aux règles ou politiques de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX ou d'une bourse reconnue au sens du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*.
2. Définition de « dirigeant » – Nous avons ajouté une définition du terme « dirigeant » (en anglais, « *senior officer* »), qui s'entend au sens de la législation du territoire concerné. On trouvera davantage de renseignements sur cette modification dans l'Avis 55-314 du personnel des ACVM, *Emploi des termes « senior officer », « officer » et « insider » dans le texte anglais du Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié*, publié le 23 février 2007.
3. Paragraphe 3 de l'article 5.2 – Nous avons modifié la restriction proposée au paragraphe 3 de l'article 5.2 pour exiger que l'émetteur assujéti dépose un avis au moyen de SEDAR plutôt qu'un communiqué.

### Instruction générale

1. Partie 4 – Nous avons légèrement révisé les directives relatives aux pratiques recommandées en matière de tenue de dossiers.
2. Paragraphe 4 de l'article 5.1 – Nous avons révisé cette disposition pour tenir compte de la modification apportée au paragraphe 3 de l'article 5.2 du Règlement 55-101.

### Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Sylvie Lalonde  
 Conseillère en réglementation  
 Autorité des marchés financiers  
 514-395-0558, poste 4398  
[sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca](mailto:sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca)

Alison Dempsey  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604-899-6638 ou 800-373-6393 (en Colombie-Britannique ou en Alberta)  
[adempsey@bcsc.bc.ca](mailto:adempsey@bcsc.bc.ca)

Agnes Lau  
Associate Director, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403-297-8049  
[agnes.lau@seccom.ab.ca](mailto:agnes.lau@seccom.ab.ca)

Cathy Watkins  
Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403-297-4973  
[cathy.watkins@seccom.ab.ca](mailto:cathy.watkins@seccom.ab.ca)

Patti Pacholek  
Legal Counsel  
Saskatchewan Financial Services Commission – Securities Division  
306-787-5871  
[ppacholek@sfsc.gov.sk.ca](mailto:ppacholek@sfsc.gov.sk.ca)

Chris Besko  
Legal Counsel – Deputy Director  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
204-945-2561  
[cbesko@gov.mb.ca](mailto:cbesko@gov.mb.ca)

Paul Hayward  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416-593-3657  
[phayward@osc.gov.on.ca](mailto:phayward@osc.gov.on.ca)

Barbara (Basia) H. Dzierzanowska  
Securities Analyst  
Nova Scotia Securities Commission  
902-424-5441  
[dzierzb@gov.ns.ca](mailto:dzierzb@gov.ns.ca)

Susan Powell  
Legal Counsel  
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
506-643-7697  
[susan.powell@nbsc-cvmnb.ca](mailto:susan.powell@nbsc-cvmnb.ca)

**Modifications**

Le texte du Règlement modifiant le Règlement 55-101 est publié avec le présent avis. Dans certains territoires représentés au sein des ACVM, une version marquée indiquant les modifications par rapport au Règlement 55-101 et à son instruction générale en vigueur est également publiée. Le cas échéant, ces textes se trouvent en annexe du présent avis ou peuvent être consultés sur le site Web de certains membres des ACVM.

Le 8 juin 2007

## Annexe A

### Liste des intervenants, résumé des commentaires et réponses des ACVM

Association des banquiers canadiens

Association du Barreau de l'Ontario, sous-comité du droit des valeurs mobilières de la section Droit des affaires

Comité consultatif juridique de l'Autorité des marchés financiers

Groupe Financier Banque TD

Groupe financier RBC

McCarthy Tétrault

Ogilvy Renault

Services de réglementation du marché inc.

## Résumé des commentaires

	Commentaires	Réponse des ACVM
<b>A. Commentaires généraux</b>		
1. Commentaires généraux sur les modifications	Cinq intervenants sont en faveur des modifications de manière générale, sous réserve des précisions apportées dans leurs commentaires. <i>(McCarthy, RBC, Barreau de l'Ontario, ABC, Comité consultatif)</i>	Nous remercions les intervenants pour leur soutien. Nous avons étudié tous les commentaires reçus et apporté les modifications que nous avons jugées nécessaires.
2. Levée des obligations relatives aux listes des initiés	Six intervenants appuient la levée de l'obligation de tenir des listes des initiés. <i>(RBC, Barreau de l'Ontario, Banque TD, ABC, Ogilvy, Comité consultatif)</i>	Nous remercions les intervenants pour leur soutien.
	Un intervenant nous propose de supprimer de l'instruction générale l'idée selon laquelle la tenue d'une liste des initiés qui se prévalent de dispenses est une pratique exemplaire, car cela pourrait causer de la confusion en ce qui concerne les politiques et procédures nécessaires pour se conformer aux règles applicables en matière d'opérations d'initiés. <i>(McCarthy)</i>	Nous n'avons pas modifié l'instruction générale sur ce point. La tenue d'une liste des personnes qui ont accès à de l'information inconnue du public n'est pas une obligation à remplir pour que les initiés puissent se prévaloir des dispenses prévues par le règlement. Il s'agit seulement d'une proposition de pratique exemplaire que les émetteurs peuvent envisager lorsqu'ils élaborent leurs politiques et procédures relatives à la limitation de la diffusion de l'information et aux opérations d'initiés.



	<p>Un intervenant propose de modifier les nouvelles directives de la partie 4 de l'instruction générale en supprimant les mots « et les aider [les émetteurs assujettis] à prévenir les infractions aux interdictions d'opérations d'initiés ». Il fait remarquer que l'obligation de respecter les interdictions d'opérations d'initiés incombe aux initiés et non aux émetteurs. (<i>Ogilvy</i>)</p>	<p>Nous avons modifié l'instruction générale en réponse à ce commentaire.</p>
	<p>Un intervenant est favorable à ce que l'instruction générale indique que la tenue de dossiers sur les initiés qui doivent remplir l'exigence de déclaration est une pratique exemplaire au sens de l'instruction générale, sans mention d'avis d'intention ni de listes. (<i>ABC</i>)</p>	<p>L'instruction générale ne mentionne pas d'avis d'intention; toutefois, le personnel des ACVM estime que les listes des initiés ou des personnes ayant accès à de l'information inconnue du public peuvent être utiles.</p>
	<p>Un intervenant doute que la recommandation d'une pratique exemplaire consistant à tenir des listes des initiés ayant accès à de l'information se traduise par les dispenses que nombre d'émetteurs assujettis cherchent à obtenir. (<i>Comité consultatif</i>)</p>	<p>Il s'agit d'une recommandation et non d'une obligation. Les émetteurs peuvent adopter d'autres méthodes de gestion de l'information. Nous envisagerons des dispenses supplémentaires de l'exigence de déclaration dans le cadre de la deuxième phase.</p>
<p>3. Modification des pourcentages seuils dans la définition de « filiale importante »</p>	<p>Cinq intervenants approuvent les modifications visant à faire passer le pourcentage de 10 à 20 % dans cette définition. (<i>RBC, Banque TD, ABC, Comité consultatif, Barreau de l'Ontario</i>)</p> <p>L'un de ces intervenants estime que les modifications allégeront considérablement l'exigence de déclaration de nombreux dirigeants et administrateurs. (<i>Comité consultatif</i>).</p> <p>Un autre est favorable à la modification, mais ne juge pas qu'elle aura une bien grande incidence dans la pratique. (<i>Barreau de l'Ontario</i>)</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leur soutien.</p>

	Un intervenant estime qu'un critère reposant sur les actifs et les produits d'exploitation ne convient pas pour identifier les administrateurs ou les dirigeants d'une filiale qui ont accès à de l'information sur des faits importants ou des changements importants relatifs à l'émetteur assujéti. Il propose plutôt d'améliorer la définition d'« initié non admissible » ou d'« initié ». ( <i>Ogilvy</i> )	Les modifications proposées à la définition d'initié non admissible ou d'initié débordent du cadre de la première phase de ce projet. Nous envisagerons de modifier ces définitions lors de la deuxième phase.
4. Définition d'« offre publique de rachat dans le cours normal des activités »	Un intervenant propose d'adopter une définition plus générique d'« offre publique de rachat dans le cours normal des activités » qui s'appliquerait à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités sur une bourse reconnue pour l'application du <i>Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché</i> . ( <i>SRM</i> )	Nous accueillons ce commentaire et comptons modifier la définition de la façon proposée.
5. Définition d'« initié non admissible »	Un intervenant estime qu'étant donné que les ACVM combinent l'exigence de déclaration d'initié et les dispenses de cette exigence dans un règlement harmonisé, il faudrait réduire la portée de la définition d'« initié non admissible ». ( <i>Ogilvy</i> )	La modification proposée de la définition d'initié non admissible déborde du cadre de la première phase de ce projet. Nous envisagerons de modifier cette définition lors de la deuxième phase.
6. Déclaration sommaire des opérations d'initiés par les marchés	Un intervenant demande aux ACVM de ne pas oublier les obligations prévues par les RUIIM en matière de désignation des ordres lorsqu'elles rédigeront les modifications de la deuxième phase. ( <i>SRM</i> )	Nous tiendrons compte de ces obligations lors de la deuxième phase.

7. Modifications proposées	Cinq intervenants nous proposent de demander à moins d'initiés de déposer des déclarations. <i>(RBC, Barreau de l'Ontario, Banque TD, Ogilvy, McCarthy)</i>	Nous remercions les intervenants pour leur proposition. Nous prendrons ces commentaires en considération lorsque nous rédigerons les modifications de la deuxième phase. Nous invitons les intervenants à nous soumettre davantage de commentaires lorsque nous publierons les modifications de la deuxième phase pour consultation.
	Cinq intervenants proposent que les ACVM ne réduisent le délai de dépôt des déclarations que si le nombre d'initiés tenus à cette obligation est réduit. <i>(RBC, Barreau de l'Ontario, McCarthy, Banque TD, ABC)</i>	Nous remercions les intervenants pour cette proposition. Nous en tiendrons compte lors de la rédaction des modifications de la deuxième phase.
	Un intervenant propose que les modifications de la deuxième phase contiennent une définition d'initié non admissible s'inspirant de celle de « cadre dirigeant » prévue à l'article 485.1 de la <i>Loi sur les banques</i> . <i>(RBC)</i>	Nous tiendrons compte de ce commentaire lors de la rédaction des modifications de la deuxième phase.
	Un intervenant propose que nous adoptions, pour l'application de l'exigence de déclaration d'initié, une définition plus étroite d'« initié » qui viserait les porteurs de 10 % des titres, les administrateurs et les « membres de la haute direction » (au sens du Règlement 51-102). <i>(ABC)</i>	Nous tiendrons compte de ce commentaire lors de la rédaction des modifications de la deuxième phase.
	Un intervenant nous propose d'harmoniser les amendes pour dépôts omis ou erronés et les pratiques administratives qui servent à déterminer quand infliger ces amendes. <i>(RBC)</i>	La question de l'harmonisation des amendes et des pratiques administratives qui s'y rapportent sort du cadre de ce projet. Toutefois, les ACVM tiendront compte de ce commentaire dans le cadre d'autres projets traitant des amendes et des pratiques administratives.

<b>B. Réponses aux questions posées dans l'Avis de consultation des ACVM</b>		
<p>1. La dispense prévue à la partie 5 du Règlement 55-101 qui permet aux initiés de reporter le dépôt des déclarations d'acquisitions faites dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique n'est actuellement offerte qu'aux administrateurs et dirigeants de l'émetteur assujetti ou d'une filiale de celui-ci. Faut-il l'offrir aux personnes qui exercent une emprise sur plus de 10 % des titres comportant droit de vote d'un émetteur assujetti? Cette modification permettrait notamment à ces personnes de participer à un régime de réinvestissement des dividendes et de déclarer les actions nouvelles acquises de cette façon dans les 90 jours de la fin de l'année civile. Le cas échéant, faudrait-il limiter le nombre ou le pourcentage de titres qu'un initié peut acquérir avant d'avoir à déposer une déclaration?</p>	<p>Trois intervenants conviennent que les personnes qui exercent une emprise sur plus de 10 % des titres comportant droit de vote d'un émetteur assujetti devraient pouvoir reporter le dépôt des déclarations d'acquisitions faites dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique. <i>(McCarthy, ABC, Ogilvy)</i></p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs propositions. Nous avons décidé de ne pas inclure les porteurs de 10 % des titres dans les modifications de la première phase mais étudierons, dans le cadre de la deuxième phase, la question de savoir s'il convient d'élargir cette dispense, dans le cas où elle serait toujours nécessaire.</p>
	<p>Un intervenant estime que l'extension éventuelle de cette dispense aux porteurs de 10 % des titres ne devrait pas être limitée en fonction du nombre ou du pourcentage de titres qu'un initié peut acquérir avant d'avoir à déposer une déclaration d'initié. <i>(McCarthy)</i></p>	
	<p>Un intervenant estime que la dispense relative aux régimes d'achat de titres automatique ne devrait pas être ouverte aux personnes qui exercent une emprise sur plus de 10 % des titres comportant droit de vote d'un émetteur assujetti, parce que le marché s'intéresse à toutes les acquisitions supplémentaires effectuées par ces personnes. Dans le cas d'un régime de réinvestissement des dividendes, les porteurs de 10 % des titres peuvent acquérir un nombre de titres non négligeable et la déclaration ne constitue pas un fardeau excessif. <i>(Barreau de l'Ontario)</i></p>	
	<p>Un intervenant demande aux ACVM de penser aux conséquences de cette dispense sur les obligations des initiés prévues par le <i>Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés</i> (le Règlement 62-103). Il leur propose de limiter la dispense en utilisant les mêmes seuils que ceux prévus par le système d'alerte. <i>(Comité consultatif)</i></p>	

<p>2. Nous proposons de permettre aux initiés qui sont dirigeants ou administrateurs d'un émetteur assujetti de se prévaloir de la dispense relative aux régimes d'achat de titres automatique prévue à l'article 5.1 du Règlement 55-101 pour l'acquisition d'options d'achat d'actions ou de titres semblables qui leur sont attribués, si l'émetteur assujetti a rendu publiques l'existence et les modalités importantes de l'attribution dans un communiqué déposé au moyen de SEDAR.</p>	<p>Selon un intervenant, cette proposition est source de confusion en ce qui concerne la bonne façon de déclarer les attributions d'options d'achat d'actions. Il estime qu'il serait préférable de donner dans l'instruction générale des directives sur les circonstances dans lesquelles il serait convenable pour les initiés d'invoquer la dispense relative aux régimes d'achat de titres automatique. <i>(Barreau de l'Ontario)</i></p>	<p>Nous remercions l'intervenant pour cette proposition. Nous estimons toutefois que la solution proposée est claire et qu'elle garantit que l'information sur les attributions d'options d'achat actions est rendue publique en temps opportun. Nous étudierons d'autres questions concernant les déclarations d'initiés sur les attributions d'options d'achat d'actions et de titres analogues dans le cadre des modifications de la deuxième phase.</p>
	<p>Un intervenant a des réserves à propos de la limitation proposée de la possibilité, pour les membres de la haute direction et les administrateurs, de se prévaloir de la dispense prévue à l'article 5.1. Selon lui, les mots « ou de titres semblables » est vague et cause une grande confusion sur la question de savoir si la dispense prévue actuellement à l'article 5.1 serait ouverte dans tous les cas. L'intervenant craint que cette disposition ne soit utilisée pour élargir l'éventail de titres à déclarer. <i>(ABC)</i></p>	<p>La dispense n'élargit pas l'éventail de titres à déclarer et n'est pas conçue à cette fin.</p>
	<p>Un intervenant déclare que l'endroit où l'avis est déposé est moins important que la communication rapide de l'information au public. Il estime que la publication de l'information dans la presse financière est la meilleure façon de garantir une communication au public rapide et en temps opportun, ce qui n'empêche pas pour autant d'exiger le dépôt d'un avis au moyen de SEDAR ou dans SEDI, ou les deux. <i>(Comité consultatif)</i></p>	<p>En général, la presse ne juge pas qu'une attribution d'options d'achat d'actions mérite d'être rapportée. Par conséquent, même si nous obligeons les émetteurs à publier un communiqué, l'information ne sera pas nécessairement publiée par la presse financière. Nous avons donc révisé le Règlement 55-101 en fonction des commentaires reçus pour exiger le dépôt d'un avis au moyen de SEDAR et non d'un communiqué.</p>

<p>a) Pourrait-on obtenir le même résultat en obligeant l'émetteur assujetti à déposer un avis au moyen de SEDAR, au lieu de publier un communiqué?</p>	<p>Quatre intervenants estiment que le dépôt d'un avis au moyen de SEDAR serait suffisant. <i>(RBC, Barreau de l'Ontario, McCarthy, Ogilvy)</i></p>	<p>Vu les commentaires reçus, nous avons modifié le Règlement 55-101 pour exiger le dépôt d'un avis au moyen de SEDAR au lieu d'un communiqué.</p>
	<p>Un intervenant n'est en faveur ni d'un communiqué ni d'un avis déposé au moyen de SEDAR. Il préfère que l'on permette aux émetteurs assujettis de déclarer les attributions d'options d'achat d'actions et, dans la mesure où cela est exigé, les dérivés émis par l'émetteur, comme des droits différés à la valeur d'actions, des unités liées à des actions incessibles et des unités de plan incitatif à long terme, dans une déclaration générale. <i>(ABC)</i></p> <p>Cet intervenant souhaite également que l'on précise que tout communiqué ou avis déposé au moyen de SEDAR doit contenir de l'information générale et non détaillée sur « chaque initié ».</p>	<p>Nous tiendrons compte de ces commentaires dans le cadre des modifications de la deuxième phase (ou du projet SEDI, ou les deux). L'avis déposé au moyen de SEDAR contiendra de l'information détaillée sur les attributions en faveur des initiés visés par la limitation prévue au paragraphe 3 de l'article 5.2 du Règlement 55-101, mais pas des autres initiés.</p>
<p>b) Au lieu d'obliger les émetteurs assujettis à déposer un communiqué au moyen de SEDAR, devrions-nous améliorer le Système électronique de déclaration des initiés (SEDI) pour leur permettre de déclarer à l'avenir l'attribution d'options d'achat actions et de dérivés émis par l'émetteur, comme des droits différés à la valeur d'actions, des unités liées à des actions incessibles et des unités de plan incitatif à long terme, dans une déclaration de l'émetteur? Cette déclaration pourrait être analogue à la « déclaration d'opération sur titres » prévue à l'article 2.4 de la Norme canadienne 55-102, <i>Système électronique de déclaration des initiés (SEDI)</i>.</p>	<p>Quatre intervenants sont favorables à des améliorations à SEDI qui permettraient de déclarer les attributions d'options d'achat d'actions d'une manière analogue aux déclarations d'opérations sur titres. <i>(RBC, Barreau de l'Ontario, McCarthy, Ogilvy)</i></p>	<p>Nous remercions les intervenants de nous avoir fait part de leur opinion sur ce point. Nous en tiendrons compte dans le cadre du projet SEDI.</p>
	<p>Selon un intervenant, il serait utile que cette déclaration soit compatible avec la dispense relative aux régimes d'achat d'actions automatique pour éviter qu'il y ait plusieurs déclarations d'attribution d'options d'achat d'actions. <i>(Barreau de l'Ontario)</i></p>	<p>Si SEDI est amélioré pour permettre ce type de déclaration, nous modifierons le Règlement 55-101 pour que les émetteurs assujettis n'aient pas à déposer au moyen de SEDAR l'avis prévu par les présentes modifications.</p>

<p>3. Les préoccupations soulevées actuellement aux États-Unis par l'antidating d'options indiquent que le marché s'intéresse de près au moment de l'attribution des options d'achat d'actions. Nous savons que certains investisseurs fixent le moment de l'achat de titres d'un émetteur en fonction des attributions d'options aux initiés qui ont été rendues publiques. Nous estimons que les options d'achat actions ou les titres semblables qui sont attribués aux membres de la haute direction ou aux administrateurs doivent être déclarés rapidement, soit par une déclaration d'initié déposée dans SEDI dans les 10 jours, soit dans un communiqué déposé par l'émetteur au moyen de SEDAR. Nous sommes disposés à permettre à d'autres initiés de se prévaloir de la dispense relative aux régimes d'achat de titres automatique pour l'attribution d'options d'achat d'actions ou de titres semblables, pourvu que le régime en vertu duquel ils sont attribués réponde à la définition de régime d'achat de</p>	<p>Un intervenant est d'avis que les attributions représentent des décisions de la société en matière de rémunération plutôt que des décisions de placement des initiés. Par conséquent, les déclarations n'envoient pas un meilleur signal. En outre, l'intervenant ne juge pas que l'effet dissuasif soit pertinent en ce qui concerne les décisions en matière de rémunération. <i>(RBC)</i></p>	<p>Nous remercions les intervenants de nous avoir fait part de leur opinion sur ce point. Nous en tiendrons compte dans le cadre de la deuxième phase de ce projet.</p>
	<p>Un intervenant estime que les attributions d'options d'achat d'actions et de dérivés émis par l'émetteur aux membres de la haute direction et aux administrateurs de l'émetteur assujetti envoient un meilleur signal que la déclaration d'attributions semblables à d'autres initiés. <i>(McCarthy)</i></p>	
	<p>Un intervenant se demande pourquoi les membres de la haute direction et les administrateurs sont traités différemment des autres initiés. Ce sont probablement les activités d'un très petit nombre d'initiés composé de dirigeants qui intéresseraient le marché. Viser davantage de personnes se traduira, pour les émetteurs assujettis et les initiés à leur égard, par un fardeau injustifié et disproportionné par rapport à l'utilité de l'information fournie par ces déclarations. <i>(Barreau de l'Ontario)</i></p>	

<p>à la définition de régime d'achat de titres automatique, que les conditions de la dispense soient remplies et que l'initié ne prenne pas de décision d'investissement discrétionnaire à l'égard de l'attribution. La déclaration de l'attribution d'options d'achat d'actions et de dérivés émis par l'émetteur aux membres de la haute direction et aux administrateurs envoie-t-elle un meilleur signal ou produit-elle un meilleur effet dissuasif que la déclaration d'attributions semblables à d'autres initiés?</p>	<p>Un intervenant estime qu'il est peu probable que les attributions d'options envoient un meilleur signal. La plupart des sociétés attribuent des options au même moment chaque année, de telle sorte que la valeur du signal (et donc l'effet dissuasif) serait plutôt due à l'absence d'attribution d'options. Dans ces cas, le message serait qu'il existe peut-être de l'information importante et inconnue du public. Toutefois, la déclaration des opérations sur titres effectuées par les membres de la haute direction et les administrateurs est généralement plus importante que la déclaration d'attributions et d'opérations semblables concernant une large catégorie d'autres initiés. <i>(ABC)</i></p>	
	<p>Un intervenant estime que si un régime d'achat d'actions automatique est un vrai régime automatique sans décisions d'investissement discrétionnaires, l'information, si elle est bien comprise, ne devrait pas envoyer de signal au marché. <i>(Ogilvy)</i></p>	
	<p>Un intervenant est d'avis qu'il est extrêmement important que l'information sur ces attributions soit communiquée au marché rapidement et qu'outre le signal qu'elle envoie, elle devrait avoir un effet dissuasif garantissant que les attributions sont datées correctement. <i>(Comité consultatif)</i></p>	



## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 55-101 SUR LES DISPENSES DE DÉCLARATION D'INITIÉ<sup>1</sup>

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1<sup>o</sup>, 2<sup>o</sup>, 3<sup>o</sup>, 11<sup>o</sup> et 34<sup>o</sup>; 2006, c. 50)

**1.** L'article 1.1 du Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié est modifié :

1<sup>o</sup> par le remplacement, dans les paragraphes *a* et *b* de la définition de « filiale importante », de « 10 » par « 20 »;

2<sup>o</sup> par le remplacement du paragraphe *b* de la définition de « offre publique de rachat dans le cours normal des activités » par le suivant :

« *b*) toute offre publique de rachat dans le cours normal des activités au sens des règles ou politiques de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX ou d'une Bourse reconnue, au sens du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché adopté par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n<sup>o</sup> 2001-C-0409 du 28 août 2001, qui est effectuée conformément à ces règles ou politiques; »;

3<sup>o</sup> par l'insertion, après la définition de « déclaration abrégée acceptable », de la suivante :

« « dirigeant » : un dirigeant au sens de la législation du territoire concerné; ».

**2.** L'intitulé de la partie 4 et les articles 4.1 et 4.2 de ce règlement sont abrogés.

**3.** L'article 5.2 de ce règlement est modifié par l'addition, après le paragraphe 2, du suivant :

« 3) L'initié qui est membre de la haute direction, au sens du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue approuvé par l'arrêté ministériel n<sup>o</sup> 2005-03 du 19 mai 2005, ou administrateur de l'émetteur assujéti ou d'une filiale importante ne peut se prévaloir de la dispense prévue à l'article 5.1 pour l'acquisition d'options d'achat d'actions ou de titres semblables qui lui sont attribués, à moins que l'émetteur assujéti ait déjà déclaré, dans un avis déposé au moyen de SEDAR, l'existence et les modalités importantes de l'attribution, notamment :

---

<sup>1</sup> Le Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié, approuvé par l'arrêté ministériel 2005-26 du 30 novembre 2005 (2005, G.O. 2, 7162), n'a pas subi de modification depuis son approbation.

- a)* la date des options ou des autres titres émis ou attribués;
- b)* le nombre d'options ou d'autres titres émis ou attribués à chaque initié qui est un membre de la haute direction ou un administrateur visé;
- c)* le prix auquel les options ou les autres titres ont été émis ou attribués et le prix d'exercice;
- d)* le nombre et le type de titre pouvant être émis à l'exercice des options ou des autres titres. ».

**4.** Le présent règlement entre en vigueur le 10 septembre 2007.

## **INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 55-101 SUR LES DISPENSES DE DÉCLARATION D'INITIÉ**

### **PARTIE 1 OBJET**

#### **1.1. Objet**

L'objet de la présente instruction générale est de présenter l'avis des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») sur diverses questions ayant trait au Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié (le « règlement »).

### **PARTIE 2 CHAMP D'APPLICATION DES DISPENSES**

#### **2.1. Champ d'application des dispenses**

Les dispenses prévues par le règlement s'appliquent uniquement à l'exigence de déclaration d'initié et ne doivent pas être considérées comme des dispenses de l'application des dispositions de la législation en valeurs mobilières prévoyant une responsabilité en cas d'opérations d'initiés non conformes.

### **PARTIE 3 DISPENSE EN FAVEUR DE CERTAINS ADMINISTRATEURS ET DIRIGEANTS**

#### **3.1. Dispense pour certains administrateurs**

L'article 2.1 du règlement offre une dispense de l'exigence de déclaration d'initié à tout administrateur d'une filiale de l'émetteur assujetti, en ce qui a trait aux titres de ce dernier, qui remplit les conditions suivantes :

- a)* il ne reçoit pas d'information ou n'a accès à aucune information, dans le cours normal de ses activités, concernant des faits importants ou des changements importants relatifs à l'émetteur assujetti avant que ceux-ci ne soient rendus publics;
- b)* il n'est pas initié non admissible.

La dispense prévue à l'article 2.1 est ouverte aux administrateurs d'une filiale de l'émetteur assujetti, mais pas aux administrateurs de l'émetteur assujetti ni aux initiés qui répondent à la définition d'« initié non admissible », parce que ces initiés sont présumés, en raison de leur poste, avoir couramment accès à de l'information sur des faits importants ou des changements importants concernant l'émetteur assujetti avant que ceux-ci ne soient rendus publics.

La définition d'« initié non admissible » vise tout initié qui est administrateur d'une filiale importante de l'émetteur assujetti. Étant donné le caractère significatif des filiales

importantes pour l'émetteur assujetti, nous estimons qu'il est justifié de traiter leurs administrateurs comme ceux de l'émetteur. C'est pourquoi les administrateurs de filiales importantes sont visés par cette définition.

Les administrateurs de filiales d'un émetteur assujetti qui ne sont pas des filiales importantes ont couramment accès à de l'information importante et inconnue du public au sujet de la filiale, mais cette information ne constitue pas de l'information importante et inconnue du public concernant l'émetteur assujetti, puisque la filiale n'est pas importante.

### **3.2. Dispense pour certains dirigeants**

1) L'article 2.2 du règlement offre une dispense de l'exigence de déclaration d'initié à tout dirigeant d'un émetteur assujetti ou d'une filiale de celui-ci qui remplit les conditions suivantes :

a) il ne reçoit pas d'information ou n'a accès à aucune information, dans le cours normal de ses activités, concernant des faits importants ou des changements importants relatifs à l'émetteur assujetti avant que ceux-ci ne soient rendus publics;

b) il n'est pas initié non admissible.

2) La dispense prévue à l'article 2.2 du règlement est ouverte aux dirigeants d'un émetteur assujetti et à ceux de toute filiale de celui-ci, quelle que soit sa taille, pour autant qu'ils remplissent les conditions. Sa portée est donc légèrement plus grande que celle de la dispense prévue à l'article 2.1 en faveur des administrateurs de filiales qui ne sont pas des filiales importantes.

Nous convenons que nombre de dirigeants n'ont pas couramment accès à de l'information encore inconnue du public concernant des faits importants et des changements importants relatifs à l'émetteur. L'expression « dirigeant » désigne souvent des individus qui portent le titre de vice-président. Nous constatons que, ces dernières années, il est devenu pratique courante, notamment dans le secteur des services financiers, d'accorder le titre de « vice-président » à certains employés principalement à des fins de marketing. Bien souvent, les personnes qui portent ce titre n'exercent aucune fonction de direction et n'ont pas couramment accès à de l'information importante et inconnue du public. Par conséquent, nous reconnaissons qu'il est inutile d'obliger toutes ces personnes à déposer des déclarations d'initiés.

### **3.3. Dispense pour certains initiés à l'égard d'émetteurs en participation**

L'article 2.3 du règlement offre une dispense à tout administrateur ou dirigeant d'un « émetteur initié », en ce qui a trait aux opérations sur les titres d'un « émetteur en participation », qui remplit les conditions suivantes :

a) il ne reçoit pas d'information ou n'a accès à aucune information, dans le cours normal de ses activités, concernant des faits importants ou des changements importants relatifs à l'émetteur en participation avant que ceux-ci ne soient rendus publics;

b) il n'est pas initié non admissible à l'égard de l'émetteur en participation.

Les « faits importants » ou « changements importants concernant l'émetteur en participation » englobent l'information provenant de l'émetteur initié qui concerne l'émetteur en participation ou qui est pertinente dans son cas. Ainsi, toute décision d'un émetteur dont une filiale est un émetteur en participation visant à faire en sorte que celle-ci entreprenne ou cesse une activité représentera généralement un fait important ou un changement important concernant l'émetteur en participation. Il en va de même pour toute décision de la société mère de se défaire de sa participation dans une telle filiale. Par conséquent, aucun dirigeant de la société mère qui a couramment accès à de l'information de cet ordre concernant l'émetteur en participation ne pourra se prévaloir de la dispense pour les opérations sur les titres de cet émetteur.

#### **PARTIE 4 LISTES DES INITIÉS ET POLITIQUES CONCERNANT LES INITIÉS**

Les ACVM ont énoncé dans l'Instruction générale 51-201, *Lignes directrices en matière de communication de l'information*, des pratiques exemplaires que les émetteurs sont invités à suivre pour communiquer l'information et en limiter la diffusion. Elles y donnent une interprétation approfondie des lois sur les opérations d'initiés. Elles recommandent aux émetteurs d'adopter des politiques écrites de communication de l'information pour aider les administrateurs, membres de la direction et employés ou autres représentants à remplir leurs obligations en la matière. Ces politiques doivent également indiquer comment préserver la confidentialité de l'information de l'entreprise et empêcher l'exécution d'opérations sur la base d'information privilégiée. Les pratiques exemplaires proposées par les ACVM donnent des directives sur de nombreuses questions, notamment la communication d'information sur les changements importants, l'information occasionnelle, la communication sélective de l'information, la détermination de l'importance, le maintien de la confidentialité, les rumeurs et le rôle des rapports d'analystes. Elles donnent aussi des précisions sur la responsabilité en matière de communications par voie électronique, d'information financière prospective, de communiqués de presse, d'utilisation d'Internet et de conférences téléphoniques. Nous estimons qu'en adoptant ces pratiques exemplaires, les émetteurs feraient ce qu'il faut pour éviter les fuites d'information privilégiée.

Les émetteurs assujettis pourraient également envisager d'établir et de mettre à jour régulièrement la liste des personnes à leur service ou au service de sociétés du même groupe qui ont accès à de l'information concernant des faits importants ou des changements importants se rapportant à l'émetteur assujetti avant que ces faits ou changements ne soient rendus publics. Ce type de liste pourrait leur permettre de contrôler la diffusion d'information inconnue du public. Avant le ● 2007, les émetteurs assujettis devaient,

comme condition des dispenses prévues aux parties 2 et 3, tenir une liste des initiés dispensés et une liste des initiés non dispensés de l'exigence de déclaration d'initié. Les émetteurs avaient également la possibilité de s'engager à fournir ces listes rapidement sur demande de l'autorité en valeurs mobilières. Cette condition n'existe plus, mais certaines autorités peuvent exiger de l'information supplémentaire, et notamment demander aux émetteurs assujettis de fournir la liste des initiés, par exemple dans le cadre d'un examen des déclarations d'initiés.

## **PARTIE 5 RÉGIME D'ACHAT DE TITRES AUTOMATIQUE**

### **5.1. Régime d'achat de titres automatique**

1) L'article 5.1 du règlement prévoit une dispense de l'exigence de déclaration d'initié dans le cas d'acquisitions, faites par un administrateur ou un dirigeant d'un émetteur assujetti ou d'une filiale d'un émetteur assujetti, de titres de l'émetteur assujetti dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique.

2) La dispense ne s'applique pas aux titres acquis en vertu de l'option de paiement en espèces d'un régime de réinvestissement des dividendes ou des intérêts, de la disposition relative à une somme globale d'un régime d'achat d'actions ni d'une disposition analogue d'un régime d'options d'achat d'actions.

3) Le participant qui acquiert des titres dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique et souhaite reporter la déclaration des acquisitions en se prévalant de la dispense prévue à l'article 5.1 du règlement doit déposer une déclaration d'initié de remplacement, de la façon suivante :

*a)* s'agissant des acquisitions de titres qui ne sont ni aliénés ni transférés au cours de l'année (sauf dans le cadre d'une « aliénation de titres visée », voir ci-dessous), le participant doit déclarer annuellement toutes les acquisitions, et ce, au plus tard 90 jours suivant la fin de l'année civile.

*b)* s'agissant des acquisitions de titres aliénés ou transférés au cours de l'année (sauf dans le cadre d'une « aliénation de titres visée », voir ci-dessous), le participant doit déclarer l'acquisition et l'aliénation dans le délai prescrit pour déposer une déclaration d'initié relative à l'aliénation, de la façon prévue au sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 5.3 du règlement.

4) La dispense pour acquisitions faites dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique permet à l'initié qui acquiert ou aliène des titres d'un émetteur assujetti en vertu d'un tel régime de reporter le dépôt des déclarations d'initiés s'il ne prend pas de « décision d'investissement discrétionnaire » (expression commentée au paragraphe 3 de l'article 5.2, ci-dessous) en vue de l'acquisition ou de l'aliénation aux termes du régime. Certains émetteurs et initiés nous ont demandé si la dispense pour régime d'achat de titres automatique était ouverte pour l'attribution d'options d'achat d'actions et de titres

semblables. Les ACVM estiment que les initiés peuvent se prévaloir de cette dispense pour l'attribution de ces titres, pourvu que le régime en vertu duquel les attributions sont faites réponde à la définition de régime d'achat de titres automatique, que les conditions de la dispense soient remplies et que les initiés ne prennent pas de décision d'investissement discrétionnaire à l'égard des attributions ou des acquisitions.

Pour répondre à la définition de « régime d'achat de titres automatique », le régime doit prévoir par écrit une formule ou des critères permettant d'établir le moment de l'acquisition, le nombre de titres que les initiés peuvent acquérir et le prix payable. Les initiés qui peuvent exercer leur discrétion à l'égard de ces conditions, que ce soit comme attributaires des titres ou comme parties prenantes à la décision de l'émetteur qui effectue l'attribution, peuvent prendre une décision d'investissement discrétionnaire à l'égard des attributions ou des acquisitions. Dans ces cas, les ACVM ne jugent pas que la communication au marché de l'information sur les attributions doive être reportée.

Il se peut que des initiés qui sont membres de la haute direction ou administrateurs de l'émetteur assujetti ou d'une filiale importante participent à la décision d'attribuer les options ou les autres titres. Nous estimons que l'information sur les options ou les titres semblables attribués à ce groupe d'initiés est importante pour le marché, même si ces initiés ne participent pas à la décision concernant l'attribution. Le paragraphe 3 de l'article 5.2 du règlement prévoit que le participant au régime qui appartient à une de ces catégories ne peut se prévaloir de la dispense pour acquisition dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique pour ce qui est des attributions d'options d'achat d'actions ou des acquisitions de titres semblables, **à moins que** l'émetteur assujetti n'ait déclaré les modalités importantes de l'attribution dans un avis déposé au moyen de SEDAR avant le moment auquel l'initié aurait été tenu de déposer une déclaration d'initié. Si l'émetteur assujetti a communiqué cette information, l'initié doit tout de même déposer la déclaration de remplacement décrite au paragraphe 3, ci-dessus. Cette règle permet d'informer rapidement le marché sur les options et les autres titres attribués aux initiés qui ont pu participer à la décision d'attribuer ces titres, même si la déclaration d'initié concernant l'attribution de ces titres peut n'être déposée qu'à une date ultérieure.

## 5.2. Aliénation de titres visée

1) L'aliénation ou le transfert de titres dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique constitue une « aliénation de titres visée » dans l'un des cas suivants :

*a)* l'aliénation ou le transfert résulte du fonctionnement du régime d'achat de titres automatique et non d'une décision d'investissement discrétionnaire de l'administrateur ou du dirigeant;

*b)* l'aliénation ou le transfert est fait dans le but de satisfaire à une obligation de retenue d'impôt découlant de la distribution de titres aux termes du régime d'achat de titres automatique, et les conditions énoncées aux sous-paragraphes *i* et *ii* du paragraphe *b* de l'article 5.4 sont remplies.

2) Nous estimons que les aliénations ou les transferts visés au paragraphe *a* de l'article 5.4, c'est-à-dire ceux qui résultent du fonctionnement du régime d'achat de titres automatique et non d'une décision d'investissement discrétionnaire de l'administrateur ou du dirigeant, ne changent rien à la justification du report de la déclaration de l'acquisition de titres dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique puisqu'ils ne résultent pas d'une décision d'investissement discrétionnaire du participant.

3) L'expression « décision d'investissement discrétionnaire » s'entend généralement du choix discrétionnaire d'acquérir, de conserver ou de vendre un titre. L'acquisition d'un titre résultant de l'application d'une formule prédéterminée et automatique n'est pas le fruit d'une « décision d'investissement discrétionnaire » (hormis la décision initiale de participer au régime en question).

L'utilisation de l'expression « décision d'investissement discrétionnaire » à l'article 5.4 traduit la limitation, fondée sur les principes à la base de l'exigence de déclaration d'initié, de la dispense pour les aliénations permises dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique. Il convient par conséquent, pour interpréter cette expression, de tenir compte de ces principes (dissuader les initiés de profiter d'information importante et inconnue du public et communiquer leur opinion sur les perspectives de l'émetteur) et de la justification des dispenses de l'exigence de déclaration d'initié.

Ainsi, dans le cas d'un détenteur d'options d'achat d'actions d'un émetteur assujéti, la décision d'exercer ces options constituera généralement une décision d'investissement discrétionnaire. Si le détenteur est initié, nous estimons qu'il doit rapidement communiquer cette information au marché, puisqu'elle peut être pertinente aux décisions d'investissement des autres participants au marché.

4) La définition d'« aliénation de titres visée » concerne notamment les aliénations faites dans le but de satisfaire à une obligation de retenue d'impôt découlant de l'acquisition de titres dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique, dans certains cas. Selon les modalités de certains régimes d'achat de titres automatique, l'émetteur ou l'administrateur du régime peut vendre, pour le compte du participant, une partie des titres qui lui reviennent, de façon à remplir une obligation de retenue d'impôt. Le participant peut généralement, pour s'acquitter de cette obligation fiscale, remettre un chèque à l'émetteur ou à l'administrateur du régime ou lui demander de vendre un nombre suffisant des titres qui lui reviennent. Pour des raisons de commodité, les participants demandent souvent à l'émetteur ou à l'administrateur du régime de vendre une partie des titres.

Nous estimons que la décision concernant le financement d'une obligation de retenue d'impôt est, en partie, une décision d'investissement discrétionnaire, mais que si elle est prise suffisamment longtemps avant la distribution des titres à proprement parler, on peut déclarer annuellement une aliénation faite dans le but de satisfaire à l'obligation de retenue d'impôt. Par conséquent, une aliénation faite dans le but de satisfaire à une



obligation de retenue d'impôt sera une « aliénation de titres visée » si elle remplit les conditions prévues au paragraphe *b* de l'article 5.4 du règlement.

### 5.3. Exigences de déclaration

1) Conformément au paragraphe 1 de l'article 5.3 du règlement, l'initié qui se prévaut de la dispense pour acquisition de titres dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique est tenu de déclarer, en déposant une déclaration de remplacement, *chaque* acquisition de titres en vertu de ce régime. Nous reconnaissons que, dans le cas de titres acquis dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique, le temps et les efforts nécessaires pour déclarer chaque opération *séparément* peuvent l'emporter sur l'intérêt, pour le marché, de disposer de cette information détaillée. Par conséquent, nous jugeons acceptable que les initiés déclarent annuellement, en les regroupant, les acquisitions de titres identiques en vertu de leur régime d'achat de titres automatique (en indiquant un prix unitaire moyen). Pour satisfaire à l'exigence de déclaration d'initié de remplacement prévue à l'article 5.3 du règlement, ils peuvent déclarer les acquisitions séparément ou au moyen d'une « déclaration abrégée acceptable ». L'expression « déclaration abrégée acceptable » s'entend d'une déclaration d'initié qui indique comme une seule opération la totalité des acquisitions de titres du même type (par exemple des actions ordinaires) en vertu d'un régime d'achat de titres automatique ou de tous les régimes d'achat de titres automatique au cours de l'année civile, en utilisant le 31 décembre comme date de l'opération et en indiquant un prix unitaire moyen. Les initiés peuvent également déclarer au moyen d'une déclaration abrégée acceptable toutes les aliénations de titres visées au cours d'une année civile.

2) Si les titres acquis en vertu du régime d'achat de titres automatique ont fait l'objet d'une aliénation ou d'un transfert, à l'exception d'une aliénation de titres visée, et si l'acquisition de ces titres n'a pas encore été déclarée, la déclaration d'initié doit indiquer, pour chaque acquisition de titres aliénés ou transférés, la date d'acquisition, le nombre de titres acquis et leur prix d'acquisition, ainsi que les détails relatifs à leur aliénation ou à leur transfert. Il serait par ailleurs prudent de la part de l'administrateur ou du dirigeant d'indiquer à la rubrique « Commentaires » de la déclaration d'initié, ou autrement, qu'il participe à un régime d'achat de titres automatique et que les acquisitions faites dans le cadre de ce régime n'ont pas toutes été incluses dans la déclaration.

3) La déclaration annuelle qu'un initié dépose relativement aux acquisitions et aux aliénations de titres visées faites dans le cadre du régime d'achat de titres automatique, conformément au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 5.3 du règlement, tiendra compte des acquisitions faites dans le cadre du régime et des autres acquisitions ou aliénations faites par l'administrateur ou le dirigeant, de façon à fournir la liste exacte des titres détenus par celui-ci. Comme l'exige la législation en valeurs mobilières, la déclaration déposée par l'initié doit faire une distinction entre les titres détenus directement et ceux détenus indirectement, et indiquer l'identité du porteur inscrit si les titres sont détenus indirectement. Dans le cas de titres acquis dans le cadre d'un régime, le porteur inscrit est souvent un fiduciaire ou un administrateur du régime.

#### **5.4. Dispense de l'exigence de déclaration d'initié de remplacement**

1) L'administrateur ou le dirigeant qui se prévaut de la dispense prévue à l'article 5.1 du règlement doit respecter l'exigence de déclaration d'initié de remplacement prévue à l'article 5.3 et déposer une ou plusieurs déclarations dans les 90 jours suivant la fin de l'année civile.

2) L'exigence de déclaration d'initié de remplacement a pour principal objectif de faire en sorte que les initiés mettent à jour régulièrement l'information sur leurs participations qu'ils ont communiquée au public, de façon à en donner une image fidèle. Selon nous, la personne qui n'est plus assujettie à l'exigence de déclaration d'initié au moment où elle doit déposer une déclaration n'a pas à déposer la déclaration de remplacement. Nous avons donc prévu une dispense au paragraphe 2 de l'article 5.3.

#### **5.5. Conception et administration des régimes**

La partie 5 du règlement offre une dispense limitée de l'exigence de déclaration d'initié seulement lorsqu'un initié participant à un régime d'achat de titres automatique ne prend pas de décisions d'investissement discrétionnaires en vue de faire des acquisitions aux termes de ce régime. Par conséquent, s'il est prévu que des initiés à l'égard d'un émetteur se prévaudront de la dispense dans le cadre d'un régime particulier, l'émetteur doit concevoir et administrer ce régime d'une façon qui tienne compte de cette limitation.

### **PARTIE 6 DISPENSES EXISTANTES**

#### **6.1. Dispenses existantes**

Nonobstant l'entrée en vigueur du règlement, les initiés peuvent continuer à se prévaloir des décisions des autorités en valeurs mobilières du Canada, sous réserve de leurs modalités et de toute indication contraire, dispensant certains initiés, à certaines conditions, de l'exigence de déclaration d'initié, en tout ou en partie.

## Regulation to amend Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions

The Autorité des marchés financiers (the “Authority”) is publishing in this Bulletin amended texts, in English and French, of the following Regulation:

- Regulation to amend *Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions*

The Authority is also publishing in this Bulletin the amended texts, in English and French, of the Policy Statement to *Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions*.

In Québec, the Regulation will be made under section 331.1 of the *Securities Act* and will be submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment. The Regulation will come into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulation. The Policy Statement will be adopted as a policy and will take effect concomitantly with the Regulation.

### Additional Information

Further information is available from:

Sylvie Lalonde  
Conseillère en réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0558, poste 4398  
[sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca](mailto:sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca)

**June 8, 2007**

## Notice

### **Regulation to amend *Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions* and Amendments to Policy Statement to *Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions***

#### **Introduction**

We, the Canadian Securities Administrators (CSA), are implementing amendments to *Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions* (Regulation 55-101) and Policy Statement to *Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions* (Policy Statement 55-101).

Regulation 55-101 and Policy Statement 55-101 provide exemptions from the obligation to file insider reports under Canadian securities legislation where the policy reasons for insider reporting do not apply. The CSA adopted Regulation 55-101 in 2001 to make certain routine exemptions from the insider reporting requirement available automatically. We amended Regulation 55-101 in 2005 to add some additional routine exemptions. We proposed additional amendments in October 2006.

The amendments have been made or are expected to be made by each member of the CSA other than Prince Edward Island, Newfoundland and Labrador, Yukon, Northwest Territories and Nunavut.

Provided all necessary ministerial approvals are obtained, the amendments to Regulation 55-101 will come into force on **September 10, 2007**. The amendments to Policy Statement 55-101 will come into effect at the same time as the amendments to Regulation 55-101.

In Ontario, the regulation and other required materials were delivered to the Minister of Government Services on June 7, 2007. The Minister may approve or reject the amendments to the regulation or return them for further consideration. If the Minister approves the amendments or does not take any further action by August 6, 2007, the amendments will come into force on September 10, 2007.

In Québec, the amending regulation is a regulation made under section 331.1 of the Securities Act (Québec) and must be approved, with or without amendment, by the Minister of Finance. The amending regulation will come into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on any later date specified in the regulation. It must also be published in the Bulletin.

#### **Substance and Purpose**

The amendments to Regulation 55-101 and Policy Statement 55-101 that we are adopting fall into the following two broad categories:

1. Amendments to clarify some provisions of Regulation 55-101.
2. Amendments to streamline requirements in Regulation 55-101.

#### **Background**

We published the draft amendments for comment on October 27, 2006. The comment period expired on January 25, 2007.

## Summary of Written Comments Received by the CSA

During the comment period, we received submissions from eight commenters. We have considered the comments received and thank all the commenters. The names of all the commenters and a summary of their comments, together with the CSA responses, are contained in Appendix A to this notice.

After considering the comments, we have made changes to the draft amendments to Regulation 55-101 that we published for comment. However, as these changes are not material, we are not republishing Regulation 55-101 for a further comment period.

## Summary of Changes to the Amendments to the Regulation and the Policy Statement

The following summarizes noteworthy changes made to the amendments as originally published.

### **Regulation 55-101**

1. Definition of “normal course issuer bid” – we have revised this definition so that a normal course issuer bid will include a bid conducted in accordance with the rules or policies of the Toronto Stock Exchange (TSX), the TSX Venture Exchange or an exchange that is a recognized exchange, as defined in *Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation*.
2. Definition of “senior officer” – we have added a definition of senior officer, which will apply in jurisdictions that do not have a definition of senior officer. For more information on this change, please refer to CSA Staff Notice 55-314 *Use of the terms “senior officer”, “officer”, and “insider” in Regulation 55-101 respecting Reporting Exemptions*, published February 23, 2007.
3. Section 5.2(3) – we have amended the proposed limitation in section 5.2(3) to require that the reporting issuer file a notice on SEDAR, rather than a news release.

### **Policy Statement 55-101**

1. Part 4 – we have revised the guidance relating to recommended record-keeping practices.
2. Section 5.1(4) – we have revised this to be consistent with the change to section 5.2(3) of Regulation 55-101.

## Questions

Please refer your questions to any of:

Sylvie Lalonde  
 Conseillère en réglementation  
 Autorité des marchés financiers  
 514-395-0558, ext. 4398  
[sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca](mailto:sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca)

Alison Dempsey  
 Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
 British Columbia Securities Commission  
 604-899-6638 or 800-373-6393 (if calling from B.C. or Alberta)  
[adempsey@bcsc.bc.ca](mailto:adempsey@bcsc.bc.ca)

Agnes Lau  
Associate Director, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403-297-8049  
[agnes.lau@seccom.ab.ca](mailto:agnes.lau@seccom.ab.ca)

Cathy Watkins  
Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403-297-4973  
[cathy.watkins@seccom.ab.ca](mailto:cathy.watkins@seccom.ab.ca)

Patti Pacholek  
Legal Counsel  
Saskatchewan Financial Services Commission – Securities Division  
306-787-5871  
[ppacholek@sfsc.gov.sk.ca](mailto:ppacholek@sfsc.gov.sk.ca)

Chris Besko  
Legal Counsel – Deputy Director  
The Manitoba Securities Commission  
204-945-2561  
[cbesko@gov.mb.ca](mailto:cbesko@gov.mb.ca)

Paul Hayward  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
Ontario Securities Commission  
416-593-3657  
[phayward@osc.gov.on.ca](mailto:phayward@osc.gov.on.ca)

Barbara (Basia) H. Dzierzanowska  
Securities Analyst  
Nova Scotia Securities Commission  
902-424-5441  
[dzierzb@gov.ns.ca](mailto:dzierzb@gov.ns.ca)

Susan Powell  
Legal Counsel  
New Brunswick Securities Commission  
506-643-7697  
[susan.powell@nbsc-cvmnb.ca](mailto:susan.powell@nbsc-cvmnb.ca)

## Amendments

The text of the amendments to Regulation 55-101 is published with this notice. Some CSA jurisdictions are publishing blackline documents showing the changes to the currently in force Regulation 55-101 and Policy Statement 55-101. Where applicable, these blackline documents are in Appendices to this notice or can be found elsewhere on a CSA member website.

June 8, 2007

## Appendix A

### List of commenters, Summary of Public Comments and CSA Responses

Canadian Bankers Association

Legal Advisory Committee – Autorité des marchés financiers

Market Regulation Services Inc.

McCarthy Tétrault

Ogilvy Renault

RBC Financial Group

Securities Law Subcommittee of the Business Law Section of the Ontario Bar Association

TD Bank Financial Group

## Summary of comments

	Summary of comment	CSA response
<b>A. General comments</b>		
1. Amendments in general	Five commenters supported the amendments in general, subject to their specific comments. <i>(McCarthy, RBC Financial, Ontario Bar, Canadian Bankers, LAC)</i>	We thank the commenters for their support. We have considered all comments received and have amended the materials where we believe it is appropriate.
2. Removing requirements relating to list of insiders	Six commenters agreed with removing the requirement to maintain lists of insiders. <i>(RBC Financial, Ontario Bar, TD Bank Financial, Canadian Bankers, Ogilvy, LAC)</i>	We thank the commenters for their support.
	One commenter suggested that we should remove from the Companion Policy the suggestion that maintaining a list of insiders relying on exemptions is a best practice as it could cause confusion as to which policies and procedures are necessary to comply with applicable insider trading laws. <i>(McCarthy)</i>	We have not amended the Companion Policy in response to this comment. The suggestion to maintain a list of persons with access to undisclosed material information is not a requirement in order for insiders to rely on the exemptions in the Instrument. The suggestion is intended to be an example of a best practice that issuers may wish to consider in developing their policies and procedures relating to information containment and insider trading.
	One commenter suggested that the new guidance in Part 4 of the Policy Statement be amended to delete the words "and help them [reporting issuers] to ensure that insiders are not violating insider trading prohibitions", noting that the obligation to comply with the insider trading prohibitions rests on the insider itself, not the issuer. <i>(Ogilvy)</i>	We have amended the Policy Statement in response to this comment.



	<p>One commenter supported including record-keeping in relation to those insiders who have the reporting obligation as an example of a best practice in the Policy Statement to Regulation 55-101, without reference to notices of intention or other lists. <i>(Canadian Bankers)</i></p>	<p>The Policy Statement does not refer to notices of intention; however, CSA staff think that lists of insiders or persons with access to undisclosed information can be useful.</p>
	<p>One commenter indicated that they were not sure how the recommendation of a best practice approach of maintaining lists of knowledgeable insiders will result in the regulatory relief that many reporting issuers were looking for. <i>(LAC)</i></p>	<p>The recommendation is not a requirement. Issuers can take other approaches to managing information. We will consider additional relief from the reporting requirements as part of phase 2.</p>
<p>3. Changing percentage thresholds in definition of "major subsidiary"</p>	<p>Five commenters supported the proposed amendments to increase the relevant percentages from 10 to 20% in this definition. <i>(RBC Financial, TD Bank Financial, Canadian Bankers, LAC, Ontario Bar)</i></p> <p>One of those commenters thought that the changes would alleviate considerably the reporting requirements of a number of officers and directors. <i>(LAC)</i>.</p> <p>Although supporting the change, another of those commenters indicated that they did not think this change would have much practical effect. <i>(Ontario Bar)</i></p>	<p>We thank the commenters for their support.</p>
	<p>One commenter stated that, in their view, a test based on assets and revenues is not appropriate in determining which directors or senior officers of a subsidiary have access to information regarding material facts or changes with respect to the reporting issuer. Instead they suggested that the definition of "ineligible insider" or "insider" should be refined further. <i>(Ogilvy)</i></p>	<p>The suggested changes to the definition of ineligible insider or insider are beyond the scope of phase 1 of this project. We will consider changing those definitions as part of phase 2.</p>

4. Definition of “normal course issuer bid”	One commenter suggested adopting a more generic definition of normal course issuer bid so that it would be available for a normal course issuer bid on a recognized exchange for the purposes of National Instrument 21-101 <i>Marketplace Operation</i> . (RS)	We agree with this comment and plan to amend the definition as suggested.
5. Definition of “ineligible insider”	One commenter suggested that, until the CSA combines the insider reporting requirements and exemptions in one harmonized national instrument, the definition of “ineligible insider” should be narrowed. (Ogilvy)	The suggested change to the definition of ineligible insider is beyond the scope of phase 1 of this project. We will consider changing the definition as part of phase 2.
6. Summary Reporting of Insider trades by marketplaces	One commenter requested that the CSA bear in mind the order designation requirements under UMIR when drafting the phase 2 amendments. (RS)	We will consider these requirements as part of phase 2 of this project.
7. Proposed future amendments	Five commenters suggested that we should require fewer insiders to file insider reports. (RBC Financial, Ontario Bar, TD Bank Financial, Ogilvy, McCarthy)	We thank the commenters for their suggestions. We will take these comments into consideration when preparing the phase 2 amendments. We invite commenters to provide additional comments when we publish the phase 2 amendments for comment.
	Five commenters suggested that the CSA could consider accelerating the time for filing reports only if the number of insiders required to file reports was reduced. (RBC Financial, Ontario Bar, McCarthy, TD Bank Financial, Canadian Bankers)	We thank the commenters for this suggestion. We will take this suggestion into consideration when preparing the phase 2 amendments.
	One commenter suggested that the phase 2 amendments should adopt a definition of ineligible insider based on the definition of senior officer in s. 485.1 of the <i>Bank Act</i> . (RBC Financial)	We will take this comment into consideration when preparing the phase 2 amendments.
	One commenter suggested that we adopt a narrower definition of insider for the purposes of insider reporting requirements along the lines of 10% holders, directors and “executive officers” (as defined in Regulation 51-102). (Canadian Bankers)	We will take this comment into consideration when preparing the phase 2 amendments.

	<p>One commenter suggested that we should harmonize penalties for missed or erroneous filings and the administrative practices applied in determining when to impose penalties. <i>(RBC Financial)</i></p>	<p>The issue of harmonizing penalties and administrative practices in imposing them is beyond the scope of this project. However, the CSA will consider this comment in the context of other projects dealing with administrative penalties and practices.</p>
<p><b>B. Answers in response to questions in CSA Notice:</b></p>		
<p>1. The exemption in Part 5 of Regulation 55-101 that allows insiders to defer reporting acquisitions under an automatic securities purchase plan is currently available only to directors and senior officers of the reporting issuer or a subsidiary of the reporting issuer. Should we make this exemption available to persons who own or control more than 10% of the voting securities of a reporting issuer? For example, this would allow these persons to participate in a dividend reinvestment plan and report on the additional shares they acquire in this way within 90 days of the end of the calendar year. If so, should there be limits on the number or percentage of securities that the insider can acquire before being required to file a report?</p>	<p>Three commenters agreed that persons who own or control more than 10% of the voting securities of a reporting issuer should be able to defer reporting acquisitions under ASPPs. <i>(McCarthy, Canadian Bankers, Ogilvy)</i></p> <p>One commenter felt that any extension of this exemption to 10% holders should not be limited as to the number or percentage of securities that the insider can acquire before being required to file an insider report. <i>(McCarthy)</i></p> <p>One commenter was of the view that the ASPP exemption should not be available to persons who own or control more than 10% of the voting securities of a reporting issuer, because the market is interested in any further acquisitions by these persons. In the case of a dividend reinvestment plan, the 10% shareholder may acquire a not insignificant number of securities and the reporting is not unduly burdensome. <i>(Ontario Bar)</i></p>	<p>We thank the commenters for their suggestions. We have decided not to include 10% holders in the phase 1 amendments but will consider as part of phase 2 whether this exemption, if it continues to be necessary, should be expanded.</p>

	<p>One commenter asked the CSA to consider the impact of such an exemption on the insider obligations under <i>Regulation 62-103 respecting The Early Warning System and Related Take-Over Bid and Insider Reporting Issues</i> (Regulation 62-103) and suggested that the CSA might consider limiting the exemption according to the same thresholds as those found under the early warning system. <i>(LAC)</i></p>	
<p>2. We are proposing to let insiders who are executive officers or directors of a reporting issuer rely on the ASPP exemption in section 5.1 of Regulation 55-101 for the acquisition of stock options or similar securities granted to the insider if the reporting issuer has previously disclosed in a press release filed on SEDAR the existence and material terms of the grant.</p>	<p>One commenter suggested that this proposal introduces some confusion as to the proper way to report stock option grants. In their view, a preferable approach may well be to include guidance in the companion policy as to the circumstances (if any) in which it would be appropriate for insiders to rely on the ASPP exemption. <i>(Ontario Bar)</i></p>	<p>We thank the commenter for this suggestion. However, we think that the proposed approach is clear and ensures that information about stock option grants is made public on a timely basis. We will consider further questions relating to insider reporting of grants of stock options and similar securities as part of the phase 2 amendments.</p>
	<p>One commenter had some concerns with the proposed limitation on the use of the exemption in section 5.1 by executive officers and directors, indicating that the phrase “or similar securities” is vague and causes significant lack of clarity as to whether the existing exemption in section 5.1 would be available in any circumstances. They are concerned that this provision should not be used to expand the types of securities that are required to be reported. <i>(Canadian Bankers)</i></p>	<p>The exemption does not (and is not intended to) expand the type of securities that are required to be reported.</p>

	<p>One commenter indicated that where the notice is filed is not as important as that the information reach the public marketplace rapidly. It is their belief that disclosure of the information in the financial press is the best method to ensure prompt and timely public disclosure, which does not prevent however the requirement of the filing of a notice on either SEDAR or SEDI or both. <i>(LAC)</i></p>	<p>A grant of stock options is generally not a newsworthy event. As a result, even if we require issuers to issue a press release, it is not necessarily going to be picked up by the financial press. Therefore, based on the comments received, we have amended NI 55-101 to require a notice to be filed on SEDAR, rather than a press release.</p>
<p>Could the same result be achieved by requiring the reporting issuer to file a notice on SEDAR, rather than issuing a press release?</p>	<p>Four commenters were of the view that a notice on SEDAR would be sufficient. <i>(RBC Financial, Ontario Bar, McCarthy, Ogilvy)</i></p>	<p>Based on the comments received, we have amended Regulation 55-101 to require a notice on SEDAR, rather than a press release.</p>
	<p>One commenter did not favour either a press release or a notice on SEDAR, but would prefer to allow reporting issuers to disclose grants of stock options and to the extent required to be reported, issuer derivatives like deferred share units, restricted share awards and long term incentive plan units, in a general report of the issuer on SEDI. <i>(Canadian Bankers)</i></p> <p>That commenter also would seek clarification that any press release or notice filing on SEDAR should provide information in more general terms, not detailed with respect to "each insider".</p>	<p>We will consider this as part of the phase 2 amendments (and/or as part of the SEDI project). The notice on SEDAR will include detailed information about the grants to the insiders who are subject to the limitation in section 5.2(3) of Regulation 55-101, but not for other insiders.</p>
<p>(b) In the future, rather than require issuers to file a press release on SEDAR, should we enhance the System for Electronic Disclosure by Insiders (SEDI) to allow reporting issuers to disclose grants of stock options and issuer derivatives like deferred share units, restricted share</p>	<p>Four commenters supported enhancements to SEDI that would allow a report on stock option grants to be made in a manner similar to an issuer event report. <i>(RBC Financial, Ontario Bar, McCarthy, Ogilvy)</i></p>	<p>We thank the commenters for their views on this. We will consider this as part of the SEDI project.</p>

<p>deferred share units, restricted share awards and long term incentive plan units in a report of the issuer? This report could be analogous to the “issuer event” report required under section 2.4 of National Instrument 55-102 SEDI.</p>	<p>One commenter suggested that it would be useful to have this report be consistent with the ASPP exemption so that there are not multiple reports available for reporting stock option grants. (<i>Ontario Bar</i>)</p>	<p>If SEDI is enhanced to allow this type of report, we would amend Regulation 55-101 so that the reporting issuer would not need to file the notice on SEDAR that is contemplated in these amendments.</p>
<p>3. The current concern in the United States about options backdating illustrates that the market is keenly interested in the timing of stock option grants. We understand that some investors time their own market purchases of securities of an issuer based on option grants to insiders that have been publicly disclosed. We believe that stock options or similar securities granted to executive officers or directors need to be disclosed on a timely basis – either in an insider report filed on SEDI within 10 days or a press release filed by the issuer on SEDAR. We are willing to allow other insiders to rely on the ASPP exemption for grants of stock options and similar securities, provided the plan under which they are granted meets the definition of an ASPP, the conditions of the exemption are otherwise satisfied, and the insider is not making a discrete investment decision in respect of the grant. Does disclosure of grants of options and issuer</p>	<p>In the opinion of one commenter, grants represent compensation decisions by the company rather than investment decisions by insiders. Therefore, the reports do not enhance the signaling function. In addition, the commenter did not think the deterrence function is relevant to compensation decisions. (<i>RBC Financial</i>)</p>	<p>We thank the commenters for their views on this. We will consider this as part of phase 2 of this project.</p>
	<p>One commenter was of the view that stock option grants and issuer derivatives grants to executive officers and directors of a reporting issuer provide a greater signaling function than disclosure of similar grants to other insiders. (<i>McCarthy</i>)</p>	
	<p>One commenter questions the differential treatment of executive officers and directors as compared to other insiders. It is the activities of only a very small circle of senior insiders that would likely be relevant to the market. Casting a wider reporting net places an unjustified burden on reporting issuers and their insiders that is out of all proportion to the utility of the information that such reports would provide. (<i>Ontario Bar</i>)</p>	

<p>of grants of options and issuer derivatives to executive officers and directors provide a greater “signalling” function or “deterrence” value than disclosure of similar grants made to other insiders?</p>	<p>One commenter considers it to be unlikely that option grants provide a signaling function. Most companies grant options at the same time each year such that the signaling value (and consequently deterrence value) would be more likely from not granting options than granting them. The message in such circumstances could be that there is potentially material undisclosed information. However, disclosure of securities transactions of executive officers and directors have more significance in general than disclosure of similar grants and trades of a wide category of other insiders. (<i>Canadian Bankers</i>)</p>	
	<p>One commenter was of the view that if an ASPP is truly an automatic plan with no discrete investment decision being made upon granting, then such disclosure if properly understood should not provide a signal in the market. (<i>Ogilvy</i>)</p>	
	<p>One commenter was of the view that it is extremely important for information about these grants to reach the marketplace promptly and that in addition to its signaling function, the disclosure should have a deterrence value in the context of ensuring true dating of grants. (<i>LAC</i>)</p>	

## REGULATION TO AMEND REGULATION 55-101 RESPECTING INSIDER REPORTING EXEMPTIONS<sup>1</sup>

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (3), (11) and (34); 2006, c. 50)

**1.** Section 1.1 of Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions is amended:

(1) by replacing “10” with “20” in paragraphs (a) and (b) of the definition of “major subsidiary”;

(2) in the definition of “normal course issuer bid”, by replacing paragraph (b) with the following:

“(b) a normal course issuer bid as defined in the rules or policies of the Toronto Stock Exchange (TSX), the TSX Venture Exchange or an exchange that is a recognized exchange, as defined in Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation adopted by the Commission des valeurs mobilières du Québec pursuant to decision no. 2001-C-0409 dated August 28, 2001, that is conducted in accordance with the rules or policies of that exchange;”;

(3) by adding the following definition after the definition of “normal course issuer bid”:

““senior officer”, in a jurisdiction whose legislation does not define that term, means an officer as defined in the legislation of that jurisdiction;”.

**2.** The title of part 4 and sections 4.1 and 4.2 of the Regulation are repealed.

**3.** Section 5.2 of the Regulation is amended by adding the following paragraph after paragraph (2):

“(3) An insider who is an executive officer, as defined in Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations approved by Ministerial Order no. 2005-03 dated May 19, 2005, or a director of the reporting issuer or of a major subsidiary may not rely on the exemption in section 5.1 for the acquisition of stock options or similar securities granted to the insider unless the reporting issuer has previously disclosed in a notice filed on SEDAR the existence and material terms of the grant, including without limitation

(a) the date the options or other securities were issued or granted,

<sup>1</sup> Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions was approved by Ministerial Order 2005-26 dated November 30, 2005 (2005, G.O. 2, 5234) and has not since been amended.



(b) the number of options or other securities issued or granted to each insider who is an executive officer or director referred to above,

(c) the price at which the options or other securities were issued or granted and the exercise price, and

(d) the number and type of securities issuable on the exercise of the options or other securities.”.

**4.** This Regulation comes into force on September 10, 2007.

## **POLICY STATEMENT TO REGULATION 55-101 RESPECTING INSIDER REPORTING EXEMPTIONS**

### **PART 1 PURPOSE**

#### **1.1. Purpose**

The purpose of this Policy is to set out the views of the Canadian Securities Administrators (the CSA or we) on various matters relating to Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions (the Regulation).

### **PART 2 SCOPE OF EXEMPTIONS**

#### **2.1. Scope of Exemptions**

The exemptions under the Regulation are only exemptions from the insider reporting requirement and are not exemptions from the provisions in Canadian securities legislation imposing liability for improper insider trading.

### **PART 3 EXEMPTION FOR CERTAIN DIRECTORS AND SENIOR OFFICERS**

#### **3.1. Exemption for Certain Directors**

Section 2.1 of the Regulation contains an exemption from the insider reporting requirement for a director of a subsidiary of a reporting issuer in respect of securities of the reporting issuer if the director

(a) does not in the ordinary course receive or have access to information as to material facts or material changes concerning the reporting issuer before the material facts or material changes are generally disclosed; and

(b) is not an ineligible insider.

The exemption in section 2.1 is available for a director of a subsidiary of a reporting issuer but is not available for a director of a reporting issuer or for an insider who otherwise comes within the definition of "ineligible insider". This is because such insiders, by virtue of their positions, are presumed to routinely have access to information as to material facts or material changes concerning the reporting issuer before the material facts or material changes are generally disclosed.

The definition of "ineligible insider" includes an insider who is a director of a "major subsidiary" of the reporting issuer. In view of the significance of a major subsidiary of a reporting issuer to the reporting issuer, we believe that it is appropriate to treat directors of such subsidiaries in an analogous manner to directors of the reporting issuer. Accordingly, directors of major subsidiaries are included in the definition of "ineligible insider".

In the case of directors of subsidiaries of a reporting issuer that are not major subsidiaries of the reporting issuer, although such individuals, by virtue of being directors of the subsidiary, routinely have access to material undisclosed information about the subsidiary, such information generally will not constitute material undisclosed information about the reporting issuer since the subsidiary is not a major subsidiary of the reporting issuer.

### 3.2. Exemption for Certain Senior Officers

(1) Section 2.2 of the Regulation contains an exemption from the insider reporting requirements for a senior officer of a reporting issuer or a subsidiary of a reporting issuer if the senior officer

(a) does not in the ordinary course receive or have access to information as to material facts or material changes concerning the reporting issuer before the material facts or material changes are generally disclosed; and

(b) is not an ineligible insider.

The exemption contained in section 2.2 of the Regulation is available to senior officers of a reporting issuer as well as to senior officers of any subsidiary of the reporting issuer, regardless of size, so long as such individuals meet the criteria contained in the exemption. Accordingly the scope of the exemption is somewhat broader than the scope of the exemption contained in section 2.1 for directors of subsidiaries that are not major subsidiaries.

In the case of individuals who are “senior officers”, we accept that many such individuals do not routinely have access to information as to material facts or material changes concerning the reporting issuer before the material facts or material changes are generally disclosed. For example, the term “senior officer” generally includes an individual who holds the title of “vice-president”. We recognize that, in recent years, it has become industry practice, particularly in the financial services sector, for issuers to grant the title of “vice-president” to certain employees primarily for marketing purposes. In many cases, the title of “vice-president” does not denote a senior officer function, and such individuals do not routinely have access to material undisclosed information prior to general disclosure. Accordingly, we accept that it is not necessary to require all persons who hold the title of “vice-presidents” to file insider reports.

### 3.3. Exemption for Certain Insiders of Investment Issuers

Section 2.3 of the Regulation contains an exemption for a director or senior officer of an “insider issuer” who meets certain criteria in relation to trades in securities of an “investment issuer”. The criteria are as follows:

- the director or senior officer of the insider issuer does not in the ordinary course receive or have access to information as to material facts or material changes concerning the investment issuer before the material facts or material changes are generally disclosed; and
- the director or senior officer is not otherwise an “ineligible insider” of the investment issuer.

The reference to “material facts or material changes concerning the investment issuer” in the exemption is intended to include information that originates at the insider issuer level but which concerns or is otherwise relevant to the investment issuer. For example, in the case of an issuer that has a subsidiary investment issuer, a decision at the parent issuer level that the subsidiary investment issuer will commence or discontinue a line of business would generally represent a “material fact or material change concerning the investment issuer”. Similarly, a decision at the parent issuer level that the parent issuer will seek to sell its holding in the subsidiary investment issuer would also generally represent a “material fact or material change concerning the investment issuer.” Accordingly, a director or senior officer of the parent issuer who routinely had access to such information concerning the investment issuer would not be entitled to rely on the exemption for trades in securities of the investment issuer.

## PART 4 INSIDER LISTS AND POLICIES

The CSA have articulated in National Policy 51-201, *Disclosure Standards* detailed best practices for issuers for disclosure and information containment and have provided a thorough interpretation of insider trading laws. The CSA recommend that issuers adopt written

disclosure policies to assist directors, officers and employees and other representatives in discharging timely disclosure obligations. Written disclosure policies also should provide guidance on how to maintain the confidentiality of corporate information and to prevent improper trading on inside information. The CSA best practices offer guidance on broad issues including disclosure of material changes, timely disclosure, selective disclosure, materiality, maintenance of confidentiality, rumours and the role of analysts' reports. In addition, guidance is offered on such specifics as responsibility for electronic communications, forward-looking information, news releases, use of the Internet and conference calls. We believe that adopting the CSA best practices as a standard for issuers would assist issuers to ensure that they take all reasonable steps to contain inside information.

Reporting issuers may also wish to consider preparing and periodically updating a list of the persons working for them or their affiliates who have access to material facts or material changes concerning the reporting issuer before those facts or changes are generally disclosed. This type of list may allow reporting issuers to control the flow of undisclosed information. Before ●, 2007, it was a condition of the exemptions in Parts 2 and 3 that the reporting issuer maintain lists of insiders relying on exemptions and of those insiders who were not exempt from the insider reporting requirement. Alternatively, the issuer could undertake to provide these lists promptly after receiving a request for them from a securities regulatory authority. This is no longer a condition for an insider to be able to rely on the exemptions. However, some jurisdictions may request additional information, including asking the reporting issuer to prepare and provide a list of insiders, for example in the context of an insider reporting review.

## **PART 5 AUTOMATIC SECURITIES PURCHASE PLANS**

### **5.1. Automatic Securities Purchase Plans**

(1) Section 5.1 of the Regulation provides an exemption from the insider reporting requirement for acquisitions by a director or senior officer of a reporting issuer or of a subsidiary of a reporting issuer of securities of the reporting issuer pursuant to an automatic securities purchase plan (an ASPP).

(2) The exemption does not apply to securities acquired under a cash payment option of a dividend or interest reinvestment plan, a lump-sum provision of a share purchase plan, or a similar provision under a stock option plan.

(3) If a plan participant acquires securities under an ASPP and wishes to report the acquisitions on a deferred basis in reliance on the exemption in section 5.1 of the Regulation, the plan participant is required to file an alternative form of report(s) as follows:

(a) in the case of acquisitions of securities that are not disposed of or transferred during the year (other than as part of a "specified disposition of securities", discussed below) the participant must file a report disclosing all such acquisitions annually no later than 90 days after the end of the calendar year; and

(b) in the case of acquisitions of securities that are disposed of or transferred during the year (other than as part of a "specified disposition of securities", discussed below) the participant must file a report disclosing the acquisition and disposition within the normal time frame for filing insider reports in respect of the disposition, as contemplated by clause 5.3(1)(a) of the Regulation.

(4) The ASPP exemption allows insiders who acquire or dispose of securities of the reporting issuer under an ASPP to file insider reports on a deferred basis when the insider is not making a discrete investment decision (as discussed below in subsection 5.2(3)) for the acquisition or disposition under the ASPP. In the past, issuers and insiders have asked whether the ASPP exemption is available for grants of stock options and similar securities. The CSA are of the view that an insider can rely on this exemption for grants of stock options and similar securities provided the plan under which they are granted meets the definition of an

ASPP, the conditions of the exemption are otherwise satisfied, and the insider is not making a discrete investment decision in respect of the grant or acquisition.

To fit within the definition of an ASPP, the plan must set out a written formula or criteria for establishing the timing of the acquisitions, the number of securities that the insider can acquire and the price payable. If an insider is able to exercise discretion in relation to these terms either in the capacity of a recipient of the securities or through participating in the decision-making process of the issuer making the grant, the insider may be able to make a discrete investment decision in respect of the grant or acquisition. In these circumstances, the CSA does not believe that information about the grant should be disclosed to the market on a deferred basis.

If an insider is an executive officer or a director of the reporting issuer or a major subsidiary, the insider may be participating in the decision to grant the options or other securities. Even if the insider does not participate in the decision, we believe information about options or similar securities granted to this group of insiders is important to the market. As a result, subsection 5.2(3) of the Instrument provides that a plan participant who is in one of these categories cannot rely on the ASPP exemption for stock option grants or similar acquisitions of securities **unless** the reporting issuer has disclosed the material terms of the grant in a notice filed on SEDAR before the time the insider would have been required to file an insider report. If the reporting issuer has disclosed this information, the insider still must file the alternative form of report described in (3) above. This helps to ensure that the market has information on a timely basis about the options or other securities granted to insiders who may have participated in the decision to grant the securities, even though the insider may not file an insider report disclosing the grant until a later date.

## 5.2. Specified Dispositions of Securities

(1) A disposition or transfer of securities acquired under an ASPP is a “specified disposition of securities” if

(a) the disposition or transfer is incidental to the operation of the ASPP and does not involve a discrete investment decision by the director or senior officer; or

(b) the disposition or transfer is made to satisfy a tax withholding obligation arising from the distribution of securities under the ASPP and the requirements contained in clauses 5.4(b)(i) or (ii) are satisfied.

(2) In the case of dispositions or transfers described in subsection 5.4(a) of the Regulation, namely a disposition or transfer that is incidental to the operation of the ASPP and that does not involve a discrete investment decision by the director or senior officer, we believe that such dispositions or transfers do not alter the policy rationale for deferred reporting of the acquisitions of securities acquired under an ASPP since such dispositions necessarily do not involve a discrete investment decision on the part of the participant.

(3) The term “discrete investment decision” generally refers to the exercise of discretion involved in a specific decision to purchase, hold or sell a security. The purchase of a security as a result of the application of a pre-determined, mechanical formula does not represent a discrete investment decision (other than the initial decision to enter into the plan in question).

The reference to “discrete investment decision” in section 5.4 is intended to reflect a principles-based limitation on the exemption for permitted dispositions under an ASPP. Accordingly, in interpreting this term, you should consider the principles underlying the insider reporting requirement – deterring insiders from profiting from material undisclosed information and signalling insider views as to the prospects of an issuer – and the rationale for the exemptions from this requirement.

The term is best illustrated by way of example. In the case of an individual who holds stock options in a reporting issuer, the decision to exercise the stock options will generally

represent a discrete investment decision. If the individual is an insider, we believe that this information should be communicated to the market in a timely fashion, since this decision may convey information that other market participants may consider relevant to their own investing decisions.

(4) The definition of “specified disposition of securities” contemplates, among other things, a disposition made to satisfy a tax withholding obligation arising from the acquisition of securities under an ASPP in certain circumstances. Under some types of ASPPs, an issuer or plan administrator may sell, on behalf of a plan participant, a portion of the securities that would otherwise be distributed to the plan participant in order to satisfy a tax withholding obligation. In such plans, the participant typically may elect either to provide the issuer or the plan administrator with a cheque to cover this liability, or to direct the issuer or plan administrator to sell a sufficient number of the securities that would otherwise be distributed to cover this liability. In many cases, for reasons of convenience, a plan participant will simply direct the issuer or the plan administrator to sell a portion of the securities.

Although we are of the view that the election as to how a tax withholding obligation will be funded does contain an element of a discrete investment decision, we are satisfied that, where the election occurs sufficiently in advance of the actual distribution of securities, it is acceptable for a report of a disposition made to satisfy a tax withholding obligation to be made on an annual basis. Accordingly, a disposition made to satisfy a tax withholding obligation will be a “specified disposition” if it meets the criteria contained in clause 5.4(b) of the Regulation.

### 5.3. Reporting Requirements

(1) Subsection 5.3(1) of the Regulation requires an insider who relies on the exemption for securities acquired under an ASPP to file an alternative report for *each* acquisition of securities acquired under the plan. We recognize that, in the case of securities acquired under an ASPP, the time and effort required to report each transaction *as a separate transaction* may outweigh the benefits to the market of having this detailed information. We believe that it is acceptable for insiders to report on a yearly basis aggregate acquisitions (with an average unit price) of the same securities through their automatic share purchase plans. Accordingly, in complying with the alternative reporting requirement contained in section 5.3 of the Regulation, an insider may report the acquisitions on either a transaction-by-transaction basis or in “acceptable summary form”. The term “acceptable summary form” is defined to mean a report that indicates the total number of securities of the *same type* (e.g. common shares) acquired under an ASPP, or under all ASPPs, for the calendar year as a single transaction using December 31 of the relevant year as the date of the transaction, and providing an average unit price. Similarly, an insider may report all specified dispositions of securities in a calendar year in acceptable summary form.

(2) If securities acquired under an ASPP are disposed of or transferred, other than pursuant to a specified disposition of securities, and the acquisitions of these securities have not been previously disclosed in a report, the insider report should disclose, for each acquisition of securities which are disposed of or transferred, the particulars relating to the date of acquisition of such securities, the number of securities acquired and the acquisition price of such securities. The report should also disclose, for each disposition or transfer, the related particulars for each such disposition or transfer of securities. It would be prudent practice for the director or senior officer to indicate in such insider report, by way of the “Remarks” section, or otherwise, that he or she participates in an ASPP and that not all purchases under that plan have been included in the report.

(3) The annual report that an insider files for acquisitions and specified dispositions under the ASPP in accordance with clause 5.3(1)(b) of the Regulation will reconcile the acquisitions under the plan with other acquisitions or dispositions by the director or senior officer so that the report provides an accurate listing of the director's or senior officer's total holdings. As required by securities legislation, the report filed by the insider must differentiate between securities held directly and indirectly and must indicate the registered holder if securities are held indirectly. In the case of securities acquired pursuant to a plan, the registered holder is often a trustee or plan administrator.

#### **5.4. Exemption to the Alternative Reporting Requirement**

(1) If a director or senior officer relies on the ASPP exemption contained in section 5.1 of the Regulation, the director or senior officer becomes subject, as a consequence of such reliance, to the alternative reporting requirement under subsection 5.3(1) to file one or more reports within 90 days of the end of the calendar year (the alternative reporting requirement).

(2) The principal rationale underlying the alternative reporting requirement is to ensure that insiders periodically update their publicly disclosed holdings to ensure that their publicly disclosed holdings convey an accurate picture of their holdings. If an individual has ceased to be subject to the insider reporting requirements at the time the alternative reporting requirement becomes due, we are of the view that it is not necessary to ensure that the alternative report is filed. Accordingly, subsection 5.3(2) of the Regulation contains an exemption in this regard.

#### **5.5. Design and Administration of Plans**

Part 5 of the Regulation provides a limited exemption from the insider reporting requirement only in circumstances in which an insider, by virtue of participation in an ASPP, is not making discrete investment decisions for acquisitions under such plan. Accordingly, if it is intended that insiders of an issuer rely on this exemption for a particular plan of an issuer, the issuer should design and administer the plan in a manner which is consistent with this limitation.

### **PART 6 EXISTING EXEMPTIONS**

#### **6.1. Existing Exemptions**

Insiders can continue to rely on orders of Canadian securities regulatory authorities, subject to their terms and unless the orders provide otherwise, which exempt certain insiders, on conditions, from all or part of the insider reporting requirement, despite implementation of the Regulation.

## 6.2.2 Publication

Aucune information.