

Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié et ses concordants

[Avis réglementaires](#)

[Avis de consultation](#)

[Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié](#)

[Instruction générale relative au Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié](#)

[Modifications corrélatives](#)

- [Règlement modifiant le Règlement 11-102 sur le régime de passeport](#)
- [Règlement modifiant le Règlement 14-101 sur les définitions](#)
- [Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#)
- [Règlement abrogeant le Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié](#)
- [Règlement abrogeant le Règlement 55-103 sur les déclarations d'initiés pour certaines opérations sur dérivés \(monétisation d'actions\)](#)
- [Règlement modifiant le Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés](#)

[Regulatory Notices](#)

[Notice and Request for comment](#)

[Regulation 55-104 respecting insider Reporting Requirements and Exemptions](#)

[Policy Statement to Regulation 55-104 respecting insider Reporting Requirements and Exemptions](#)

[Consequential amendments](#)

- [Regulation to amend Regulation 11-102 respecting Passport System](#)
- [Regulation to amend Regulation 14-101 respecting Definitions](#)
- [Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations](#)
- [Regulation to repeal Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions](#)
- [Regulation to repeal Regulation 55-103 respecting Insider Reporting of Certain Derivative Transactions \(Equity Monetization\)](#)
- [Regulation to amend Regulation 62-103 respecting The Early Warning System and Related Take-Over Bid and Insider Reporting Issues](#)

Projet de règlement

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 2°, 3°, 8°, 11°, 20.1° et 34° et a. 331.2; 2007, c. 15; 2008, c. 7; 2008, c. 24)

Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié

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

- *Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié.*

Vous trouverez également ci-dessous, le projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié.*

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit avant le **19 mars 2009**, en s'adressant à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

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

Sylvie Lalonde
Chef du Service de la réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4461
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Livia Alionte
Analyste aux déclarations d'initiés
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4336
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
livia.alionte@lautorite.qc.ca

Le 18 décembre 2008

Projet de règlement

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 8°, 11°, 20°, 20.1°, 33°, 33.5°, 33.8° et 34°; et a. 331.2; 2007, c. 15; 2008, c. 7; 2008, c. 24)

Règlements concordants au Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié

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

- *Règlement modifiant le Règlement 11-102 sur le régime de passeport ;*
- *Règlement modifiant le Règlement 14-101 sur les définitions ;*
- *Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue ;*
- *Règlement abrogeant le Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié ;*
- *Règlement abrogeant le Règlement 55-103 sur les déclarations d'initiés pour certaines opérations sur dérivés (monétisation d'actions) ;*
- *Règlement modifiant le Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés.*

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit avant le **19 mars 2009**, en s'adressant à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

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

Sylvie Lalonde
Chef du Service de la réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4461
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Livia Alionte
Analyste aux déclarations d'initiés
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4336
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
livia.alionte@lautorite.qc.ca

Le18 décembre 2008

Avis de consultation

Projets de Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié et d'Instruction générale relative au Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié et modifications corrélatives

1. Objet

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient les projets de textes suivants pour une période de consultation de 90 jours :

- le *Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié* (le « projet de règlement »);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié* (le « projet d'instruction générale »);
- le *Règlement modifiant le Règlement 11-102 sur le régime de passeport*;
- le *Règlement modifiant le Règlement 14-101 sur les définitions* (le « Règlement 14-101 »);
- le *Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, à l'Annexe 51-102A5, *Circulaire de sollicitation de procurations*;
- le *Règlement modifiant le Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés* (le « Règlement 62-103 »).

Le projet de règlement, le projet d'instruction générale et les autres projets de règlements sont désignés ci-après comme les « projets de textes ».

Les projets de textes remplaceraient les textes suivants en vigueur (les « textes actuels ») :

- le *Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié* (le « Règlement 55-101 »);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié*;
- le *Règlement 55-103 sur les déclarations d'initiés pour certaines opérations sur dérivés (monétisation d'actions)* (le « Règlement 55-103 »);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 55-103 sur les déclarations d'initiés pour certaines opérations sur dérivés (monétisation d'actions)*;
- l'*Instrument 55-506 Exemption from insider reporting requirements for certain derivative transactions* de la Colombie-Britannique.

Nous publions avec le présent avis les projets de textes et de projets de règlements abrogeant les textes actuels. On peut également les trouver sur le site Web de nombreux membres des ACVM.

Dans certains territoires, des renseignements supplémentaires peuvent également être joints au présent avis.

2. Objet du projet de règlement et du projet d'instruction générale

Le projet de règlement prévoit les principales exigences et dispenses de déclaration applicables aux initiés à l'égard d'émetteurs assujettis. En Ontario toutefois, les exigences de déclaration d'initié principales seront toujours prévues par la *Loi sur les valeurs mobilières*. Malgré cette différence, les exigences seront identiques, sur le fond, dans tous les territoires représentés au sein des ACVM.

Le projet d'instruction générale indique la façon dont nous interpréterions ou appliquerions certaines dispositions du projet de règlement.

3. Résumé du projet de règlement

Nous publions les projets de textes pour consultation dans le cadre d'un projet de modernisation, d'harmonisation et de simplification des exigences de déclaration d'initié dans l'ensemble du Canada. Les exigences et dispenses de déclaration d'initiés sont actuellement prévues par divers lois et règlements dans chaque territoire. Nous proposons de les regrouper dans un règlement unique d'application pancanadienne pour que les émetteurs et les initiés comprennent plus facilement leurs obligations et puissent les remplir en temps opportun.

En outre, nous proposons de modifier le régime de déclaration d'initié actuel pour le rendre plus efficace. Nous proposons notamment ce qui suit :

- réduire sensiblement le nombre de personnes tenues de déposer des déclarations d'initiés;
- raccourcir les délais de dépôt des déclarations de dix à cinq jours civils;
- simplifier et rendre plus cohérentes les exigences de déclaration relatives aux plans de rémunération à base d'actions;
- faciliter la déclaration par les initiés des opérations en vertu de plans de rémunération à base d'actions en donnant aux émetteurs la possibilité de déposer une « déclaration d'attribution de l'émetteur » comparable à la « déclaration d'opération sur titres » actuelle;
- obliger les émetteurs à indiquer dans leur circulaire de sollicitation de procurations les dépôts tardifs des initiés à leur égard.

4. Consultation précédente

Nous avons déjà sollicité des commentaires sur certaines des propositions qui ont été intégrées aux projets de textes. En octobre 2006, nous avons publié un avis de consultation sur un projet de règlement modifiant le Règlement 55-101, dans lequel nous indiquions les grandes lignes de certains projets de modification des exigences de déclaration d'initié à l'échelle du pays visant notamment à regrouper ces exigences et les dispenses dans un règlement unique, à restreindre l'application à un plus petit groupe d'initiés et à raccourcir les délais de dépôt. Ces projets étaient désignés comme les « modifications de la phase 2 ».

Comme nous l'indiquions dans le résumé des commentaires et nos réponses qui accompagnaient l'Avis de consultation sur le projet de règlement modifiant le Règlement 55-101 en juin 2007, nous avons reçu des commentaires favorables, dans l'ensemble, à nos propositions de modifications de la phase 2. Ces propositions ont été intégrées aux projets de textes.

5. Raison d'être des modifications du régime de déclaration d'initié actuel

Les exigences de déclaration d'initié remplissent diverses fonctions, notamment celles de prévenir la réalisation d'opérations d'initiés irrégulières à partir d'information importante qui n'a pas été rendue publique et d'accroître l'efficacité des marchés grâce à la transmission d'information aux investisseurs sur les opérations réalisées par les initiés sur les titres d'un émetteur et, partant, sur l'opinion des initiés concernant les perspectives de celui-ci.

Lors de l'élaboration de nos propositions de modifications de la phase 2, nous avons effectué des recherches pour comparer nos exigences de déclaration d'initié actuelles à celles en vigueur dans d'autres pays.

Nous avons dégagé les conclusions suivantes de nos recherches :

1. Les exigences de déclarations d'initiés ne sont pas complètement harmonisées au Canada. En outre, les principales exigences et dispenses sont prévues par divers textes de lois et de règlements dans les territoires représentés au sein des ACVM. Cette situation peut créer de la confusion chez les émetteurs et les initiés et leur causer des difficultés à comprendre leurs obligations et à s'y conformer. Quant aux autres participants au marché, ils peuvent, pour cette raison, éprouver des difficultés à analyser l'information contenue dans les déclarations. Nous estimons donc qu'il serait utile de regrouper les principales exigences et dispenses de déclaration d'initié dans un règlement unique.

2. Le régime de déclaration d'initiés du Canada oblige une catégorie trop large d'initiés à déposer des déclarations, notamment dans le cas des grands émetteurs qui ont beaucoup de filiales et appartiennent à de grands groupes. Par comparaison, les exigences de déclaration d'initié en vigueur aux États-Unis et au Royaume-Uni s'appliquent généralement à une catégorie de personnes beaucoup plus étroite. Nous proposons de restreindre l'application de l'exigence de déclaration à un groupe central d'initiés composé des personnes qui ont le plus accès à de l'information importante et inconnue du public et qui exercent la plus grande influence sur l'émetteur assujéti. Nous comptons y parvenir en introduisant la notion d'« initié assujéti » et en modifiant la définition de « filiale importante ».

3. Le délai de dépôt des déclarations d'initié (généralement 10 jours à compter de la date de l'opération) est trop long. Les délais en vigueur aux États-Unis (généralement deux jours ouvrables) et au Royaume-Uni (généralement cinq jours ouvrables) sont nettement plus courts. Nous proposons donc de réduire le délai de dépôt de dix à cinq jours civils afin que cette importante information soit communiquée au marché plus rapidement.

4. Les exigences de déclaration d'initié applicables à différents types de rémunération à base d'actions, comme les options d'achat d'actions, les actions fictives, les droits à la plus-value d'actions, les unités d'actions incessibles, les unités d'actions différées et les instruments semblables, sont incohérentes et constituent une source de confusion. Par comparaison, les exigences de déclaration applicables à ces instruments aux États-Unis sont relativement claires. Nous estimons donc qu'il faudrait simplifier ces exigences et les rendre plus cohérentes. De plus, le traitement réglementaire incohérent des plans de rémunération à base d'actions a reçu beaucoup d'attention lors de la récente controverse entourant l'antidatage d'options d'achat d'actions.

5. Certains initiés ont éprouvé des difficultés à déclarer dans le délai prescrit des opérations comme des attributions d'options d'achat d'actions réalisées par l'émetteur, parce que celui-ci ne leur avait peut-être pas fourni l'information nécessaire à temps. Nous proposons une dispense qui donnerait à l'émetteur la possibilité de déposer au moyen de SEDAR une « déclaration d'attribution de l'émetteur » qui dispenserait les attributaires de déposer une déclaration dans le délai habituel et leur permettrait de déposer à la place une déclaration de remplacement annuelle.

6. Le traitement des dépôts tardifs de déclarations n'est pas harmonisé. Par exemple, l'Alberta et le Québec publient une liste des déposants retardataires, contrairement aux autres territoires. Nous proposons donc notamment d'obliger l'émetteur, comme cela se fait aux États-Unis, à indiquer dans sa circulaire de sollicitation de procurations le nom des initiés à son égard qui ont déposé leurs déclarations en retard au cours du dernier exercice. Nous proposons que l'obligation d'information des émetteurs prenne effet le 31 décembre 2010, ce qui permettra une période de transition.

6. Solutions axées sur les résultats

Le projet de règlement instaure un régime de déclaration axé sur les résultats et qu'il lie l'obligation de dépôt aux fondements de l'exigence de déclaration d'initié. Il répond aux questions suivantes :

- Qui doit déposer des déclarations d'initié?
- Quelles opérations d'initié faut-il déclarer?
- Quand faut-il déclarer les opérations d'initié?

a) *La notion d'« initié assujetti »*

Bien que la législation en valeurs mobilières impose une exigence de déclaration à toutes les personnes qui sont des « initiés », nous avons prévu diverses dispenses pour les initiés qui ne sont pas actionnaires importants, n'occupent pas de poste de membres de la haute direction ou d'administrateur et n'ont pas couramment accès à de l'information importante et inconnue du public sur l'émetteur assujetti avant la déclaration. Ces dispenses sont prévues par divers règlements en vigueur dans chaque territoire du Canada.

Le régime de déclaration d'initié prévu par le projet de règlement remplace cette démarche d'ensemble par une démarche fondée sur des principes qui recentre l'obligation de déclaration sur un groupe central restreint d'initiés. Ce groupe se compose des actionnaires importants de l'émetteur et d'autres initiés qui répondent aux critères suivants :

- i) ils ont accès, dans le cours normal de leurs activités, à de l'information importante et inconnue du public sur l'émetteur assujetti;
- ii) ils exercent ou peuvent exercer directement ou indirectement un pouvoir ou une influence significatifs sur les activités, l'exploitation, le capital ou le développement de l'émetteur assujetti.

Ces critères sont prévus dans la nouvelle définition d'« initié assujetti », qui comporte :

- i) une liste de personnes comprenant les actionnaires importants et les autres initiés qui, selon nous, répondent généralement à ces deux critères;
- ii) une disposition omnibus qui énonce explicitement ces deux critères.

Le régime de déclaration d'initié actuel offre des dispenses aux personnes qui ne répondent pas au premier de ces deux critères, à savoir les personnes qui n'ont pas couramment accès à de l'information importante et inconnue du public. À l'issue de notre analyse, nous avons conclu qu'il fallait restreindre davantage l'application du régime aux personnes qui répondent non seulement à ce critère, mais également à celui de l'influence significative sur l'émetteur assujetti. Conjugué au raccourcissement du délai de dépôt, ce recentrage du régime sur un groupe central d'initiés occupant des fonctions supérieures et ayant le plus accès à de l'information importante et inconnue du public aurait selon nous un

effet de dissuasion accru sur ces initiés et augmenterait la rapidité de diffusion de l'information la plus importante dans le marché.

Qui plus est, le projet de règlement apaise la crainte que certaines personnes qui répondent à ces deux critères ne soient peut-être pas actuellement tenues de déposer des déclarations d'initiés parce qu'elles ne sont pas des initiés à proprement parler. Comme nous l'expliquons à l'article 6.4 de l'*Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects*, nous craignons que certaines personnes qui seraient des initiés à l'égard de la société en exploitation d'une fiducie de revenu si la société était émetteur assujetti ne soient pas, pour des raisons d'ordre technique, initiés à l'égard de la fiducie. Ce serait notamment le cas des administrateurs et dirigeants d'une société de gestion qui offre ses services à la société en exploitation. Nous estimons que, de manière générale, ces personnes correspondent à la définition d'« initié », compte tenu de celle de « dirigeant » (qui vise aussi les personnes exerçant des fonctions analogues à celles d'un dirigeant), et nous obtenons généralement des fiducies de revenu certains engagements à cet égard.

La solution apportée par le projet de règlement consiste à désigner expressément comme des « initiés » certaines catégories de personnes répondant aux deux critères ci-dessus en les mentionnant dans la définition d'« initié assujetti ».

Même s'ils ne sont pas initiés assujettis, les initiés doivent respecter les dispositions de la législation canadienne en valeurs mobilières interdisant les opérations d'initiés non conformes.

b) Opérations à déclarer

En vertu de la partie 3 du projet de règlement, l'initié assujetti est généralement tenu de déposer des déclarations contenant les renseignements suivants :

i) la propriété véritable de titres de l'émetteur assujetti ou l'emprise directe ou indirecte qu'il exerce sur de tels titres;

ii) ses droits ou intérêts dans tout instrument financier lié à un titre de l'émetteur assujetti ou ses obligations relatives à un tel instrument.

Il s'agit de l'exigence de déclaration d'initié principale.

La partie 4 du projet de règlement contient une exigence de déclaration d'initié supplémentaire applicable à certaines conventions ou certains accords qui ne remplissent peut-être pas à proprement parler les conditions de déclaration prévues à la partie 3 mais qui répondent aux fondements du régime de déclaration d'initié.

L'exigence de déclaration d'initié supplémentaire correspond à l'exigence de déclaration des opérations sur dérivés prévue par l'ancien Règlement 55-103. Cependant, comme les initiés sont tenus de déclarer les opérations sur « instruments financiers liés » en vertu de l'exigence de déclaration d'initié principale prévue à la partie 3 du règlement, la plupart des opérations antérieurement visées par le Règlement 55-103 seront couvertes par l'exigence de déclaration principale.

c) Délai de dépôt

Nous proposons de raccourcir le délai de dépôt des déclarations d'initié de dix à cinq jours civils après une opération parce que, selon nous, le marché tirerait avantage d'une diffusion accélérée de toute information sur les opérations effectuées par les initiés. Le raccourcissement du délai devrait aussi dissiper les craintes concernant les activités irrégulières sur les options d'achat d'actions et les titres analogues à base d'actions, dont l'antidatage d'options, la révision du prix des options et le report des attributions d'options jusqu'à un moment favorable. De manière générale, la diffusion accélérée de l'information

sur ces attributions et l'examen de cette information par le public devraient limiter les possibilités des initiés de se livrer à ces pratiques.

Nous proposons de conserver le délai actuel de dix jours pour le dépôt de la déclaration initiale de façon à faciliter la tâche aux nouveaux déposants, compte tenu du temps nécessaire à la création du profil d'initié dans le Système électronique de déclaration des initiés (SEDI).

7. Incidence prévue sur les intéressés

Les initiés assujettis verront leur délai de dépôt raccourci, mais beaucoup d'autres initiés n'auront plus à déposer de déclarations. Les émetteurs assujettis qui déposent actuellement des déclarations d'initiés au nom des initiés à leur égard bénéficieront d'une réduction des coûts de la conformité en raison de la taille réduite de la catégorie des initiés assujettis. Les investisseurs et les autres participants au marché qui utilisent le régime de déclaration d'initié profiteront des avantages d'un régime plus simple, plus précis et plus rapide.

L'exigence de déclaration d'initié sera restreinte à un groupe d'initiés composé des personnes exerçant les plus hautes fonctions, ce qui devrait renforcer l'effet dissuasif et l'effet de signalisation (les principales raisons d'être de la déclaration d'initié) pour ce groupe central de personnes qui ont le plus accès à de l'information importante et inconnue du public et qui continueront donc à déposer des déclarations. L'information fournie par ce groupe central d'initiés ne sera plus noyée dans le flot de déclarations déposées par des personnes qui, bien qu'elles soient des initiés au sens de la loi et jouissent d'un certain accès à de l'information importante et inconnue du public, n'appartiennent pas à ce groupe.

8. Incidence sur SEDI

Les projets de textes portent sur les exigences de déclaration d'initié fondamentales prévues par la loi plutôt que sur les modalités d'application relatives au dépôt électronique des déclarations. Nous ne proposons pas de modifier la Norme canadienne 55-102, *Système électronique de déclaration des initiés (SEDI)* (la « Norme canadienne 55-102 ») dans le cadre de ce projet.

Nous prévoyons néanmoins que plusieurs des modifications de fond apportées à notre régime de déclaration d'initié apporteront une réponse aux préoccupations exprimées par les émetteurs et les initiés relativement à SEDI.

Par exemple, la réduction du nombre de personnes tenues de déposer des déclarations d'initiés élimine le fardeau des déclarations pour les initiés qui n'ont plus à en déposer. Par ailleurs, nous n'ignorons pas que certains initiés ont éprouvé des difficultés à déclarer à temps des opérations comme l'attribution d'options d'achat d'actions effectuées par l'émetteur en raison de la transmission tardive de l'information nécessaire par celui-ci. En vertu du projet de règlement, si l'émetteur dépose une « déclaration d'attribution de l'émetteur », les attributaires de l'option pourront déposer une déclaration de remplacement annuelle.

Enfin, la réduction du nombre d'initiés tenus de déposer des déclarations et l'obligation faite aux émetteurs d'indiquer les dépôts tardifs dans leurs circulaires de sollicitation de procurations inciteront les émetteurs à aider les initiés à leur égard à remplir leur obligation de déclaration.

9. Règlements modifiant le Règlement 14-101 et le Règlement 62-103

Nous proposons de modifier la définition d'« exigence de déclaration d'initié » prévue par le Règlement 14-101 pour l'harmoniser avec la définition correspondante prévue par le Règlement 55-104 et la mettre à jour de façon à ce qu'elle vise également les

déclarations d'initiés applicables aux opérations sur dérivés et l'obligation de déposer un profil d'initié en vertu de la Norme canadienne 55-102.

Cette modification nécessite d'apporter certaines modifications corrélatives au Règlement 62-103. En vertu de la partie 9 de ce règlement, l'investisseur institutionnel admissible est dispensé de l'exigence de déclaration d'initié à l'égard d'un émetteur assujéti s'il se conforme aux dispositions du régime de déclaration mensuelle prévu à la partie 4 de ce règlement et respecte les autres conditions énoncées à la partie 9. Étant donné la définition actuelle d'« exigence de déclaration d'initié » dans le Règlement 14-101, les dispositions de la partie 9 ne dispensent l'initié que de l'obligation de déposer des déclarations relatives à la propriété véritable de titres de l'émetteur assujéti ou à l'emprise qu'il exerce sur ceux-ci; il est toujours tenu de déclarer les opérations sur dérivés qui peuvent avoir une incidence sur sa participation communiquée au public, ce qui est juste puisque l'omission de déclarer une opération de monétisation ou une opération sur dérivés analogue peut fausser cette participation aux yeux du public.

Cependant, étant donné la modification de la définition d'« exigence de déclaration d'initié » dans le Règlement 14-101, l'investisseur institutionnel admissible serait dispensé de l'obligation de déclarer les opérations sur dérivés en vertu de la partie 4 du projet de règlement en l'absence d'une modification correspondante du Règlement 62-103. Nous modifions par conséquent la partie 9 du Règlement 62-103 pour préciser que l'investisseur institutionnel admissible est toujours visé par l'exigence de déclaration d'initié applicable aux opérations sur dérivés prévue à la partie 4 du projet de règlement.

10. Projets à venir

a) *Frais pour dépôt tardif*

Nous étudions en parallèle des façons d'harmoniser les frais pour dépôt tardif et les autres conséquences des dépôts tardifs. Seules certaines autorités imposent des frais, et les tarifs varient. Les autorités ont pour pratique administrative d'éviter le chevauchement des frais pour dépôt tardif mais il en résulte que différents frais s'appliquent aux initiés selon l'emplacement du siège de l'émetteur. Nous évaluons donc la possibilité d'introduire des frais administratifs uniformes qui ne seraient pas fonction de l'emplacement du siège. Enfin, nous nous demandons si la liste des déposants retardataires tenue dans certains territoires ne devrait pas devenir une liste ACVM. Cependant, nous ne proposons pas de modifier maintenant les frais pour dépôt tardif ni de créer une liste ACVM des déposants retardataires.

b) *Questions soulevées par la « propriété occulte » et le « vote vide »*

Nous étudions actuellement les questions relatives à l'utilisation possible de dérivés pour contourner les règles du système d'alerte, l'exigence de déclaration d'initié et d'autres obligations analogues prévues par le droit des valeurs mobilières qui reposent sur les notions de propriété véritable et d'emprise.

Selon des études récentes¹, les investisseurs avertis peuvent, en utilisant des swaps sur actions ou des dérivés analogues, accumuler un intérêt financier substantiel dans un émetteur sans avoir à fournir d'information au public, puis convertir rapidement cet intérêt en titres avec droit de vote à temps pour voter (pratique dite de la propriété occulte – *hidden*

¹ Voir notamment Henry T.C. Hu & Bernard Black, *Equity and Debt Decoupling and Empty Voting: Importance and Extensions*, University of Pennsylvania Law Review, vol 156, no. 3, janvier 2008, p. 625 et divers articles antérieurs cités dans cet article. Aux États-Unis, la question de savoir si un investisseur peut être considéré comme « propriétaire véritable » de titres détenus par une contrepartie à un swap sur actions a récemment été étudiée dans la décision rendue par la cour de district sud de New York dans l'affaire *CSX Corporation v. The Children's Investment Fund Management (UK) LLP, et al.*, en date du 11 juin 2008. Au Canada, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a récemment eu l'occasion de se pencher sur des questions analogues dans l'affaire *Sears Canada Inc., Sears Holding Corporation, and SHLD Acquisition Corp. v. Hawkeye Capital Management, LLC, Knott Partners Management, LLC, and Pershing Square Capital Management, L.P.*, en date du 8 août 2006.

(*morphable*) ownership). Ces études révèlent également que les investisseurs peuvent se servir de dérivés ou emprunter des titres pour acquérir des droits de vote sans avoir d'intérêt financier dans l'émetteur, voire en ayant un intérêt financier contraire à celui-ci, pour tenter d'influer sur le résultat du vote des actionnaires (stratégie appelée « vote vide » ou *empty voting*). Elles indiquent enfin que les émetteurs et les initiés peuvent employer ces stratégies pour « confier » des titres à des parties favorables de façon à influencer sur l'exercice des droits de vote.

Les auteurs de ces études notent que ces stratégies peuvent affaiblir les obligations réglementaires axées sur la notion de propriété véritable de titres avec droit de vote, et que nombre de pays, dont le Royaume-Uni, l'Australie et la Suisse, ont récemment entrepris d'importantes réformes en matière de déclarations pour résoudre ces questions de propriété occulte.

Ainsi, la Financial Services Authority (FSA) du Royaume-Uni a publié en novembre 2007 un document de consultation sur des propositions d'obligations de déclarer les participations substantielles dans les sociétés ouvertes détenues au moyen de « contrats de compensation de la différence » (*contracts for difference*)². En juillet 2008, la FSA a annoncé qu'elle avait [traduction] « décidé de mettre en œuvre un régime de déclaration des positions acheteur sur contrats de compensation de la différence (c'est-à-dire les positions sur dérivés qui donnent à leur détenteur une participation dans le capital-actions d'un émetteur), car c'est la meilleure façon de dissiper les inquiétudes entourant les droits de vote et l'influence des sociétés. Les positions existantes sur actions et contrats de compensation de la différence dans une même société devraient être regroupées aux fins de déclaration »³. La FSA a publié un énoncé de principes en octobre 2008 et annoncé que des règles définitives seraient adoptées en février 2009 pour entrer en vigueur le 1^{er} septembre 2009.

Nous étudions actuellement les projets de réforme récemment mis de l'avant dans d'autres pays et envisageons des projets analogues pour le Canada. Nous étudions également les questions soulevées par le vote vide. Nous invitons les participants aux marchés canadiens à formuler des commentaires sur les projets des autres pays et, de manière générale, sur les questions soulevées par le vote vide.

Annexes

L'Annexe A contient des questions précises à l'attention des intéressés.

Les projets de textes et de règlements abrogeant les textes actuels sont reproduits ci-après. Dans certains territoires, de l'information supplémentaire peut être annexée au présent avis.

Consultation

Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires sur les projets de textes.

Nous les invitons également à s'exprimer sur des aspects précis du projet de règlement en répondant aux questions figurant à l'Annexe A.

Veillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 19 mars 2009. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD-ROM, en format Word pour Windows. Adressez vos commentaires aux membres suivants des ACVM :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission

² Voir le document de la FSA intitulé *Disclosure of Contracts for Difference – Consultation and draft Handbook text*, disponible à l'adresse www.fsa.gov.uk.

³ Voir le document de la FSA intitulé *Contracts for Difference Policy Update*, disponible à l'adresse www.fsa.gov.uk.

Saskatchewan Financial Services Commission
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Autorité des marchés financiers
 Nova Scotia Securities Commission
 Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
 Office of the Attorney General, Île-du-Prince-Édouard
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador
 Registraire des valeurs mobilières, Gouvernement du Yukon
 Registraire des valeurs mobilières, Ministère de la Justice, Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest
 Registraire des valeurs mobilières, Bureau d'enregistrement, Ministère de la Justice, Gouvernement du Nunavut

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes. Ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

M^e Anne-Marie Beaudoin
 Secrétaire de l'Autorité
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22^e étage
 C.P. 246, Tour de la Bourse
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Télécopieur : 514-864-8381
 Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Noreen Bent
 Manager and Senior Legal Counsel, Corporate Finance
 British Columbia Securities Commission
 PO Box 10142, Pacific Centre
 701 West Georgia Street
 Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2
 Télécopieur : 604-899-6741 ou 800-373-6393 (sans frais en Colombie-Britannique et en Alberta)
 Courriel : nbent@bcsc.bc.ca

Nous ne pouvons pas préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires reçus pendant la période de consultation. Les commentaires seront affichés sur le site Web de la CVMO (osc.gov.on.ca).

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes:

Sylvie Lalonde
 Chef du Service de la réglementation
 Autorité des marchés financiers
 514-395-0337, poste 4461
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Livia Alionte
 Analyste aux déclarations d'initiés
 Autorité des marchés financiers
 514-395-0337, poste 4336
livia.alionte@lautorite.qc.ca

Noreen Bent
Manager and Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604-899-6741 ou 800-373-6393 (en Colombie-Britannique ou en Alberta)
nbent@bcsc.bc.ca

Alison Dempsey
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604-899-6792 ou 800-373-6393 (en Colombie-Britannique ou en Alberta)
adempsey@bcsc.bc.ca

Cathy Watkins
Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403-297-4973
cathy.watkins@asc.ca

Agnes Lau
Associate Director, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403-297-8049
agnes.lau@asc.ca

Patti Pacholek
Legal Counsel
Saskatchewan Financial Services Commission – Securities Division
306-787-5871
patti.pacholek@sfsc.gov.sk.ca

Chris Besko
Legal Counsel – Deputy Director
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
204-945-2561
chris.besko@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

Julie Cordeiro
Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-2188
jcordeiro@osc.gov.on.ca

Susan Powell
Avocate
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
506-643-7697
susan.powell@nbsc-cvmnb.ca

Shirley Lee
Securities Analyst
Nova Scotia Securities Commission
902-424-5441
leesp@gov.ns.ca

Le texte des projets de textes est reproduit ci-après et peut également être consulté sur les sites Web des membres des ACVM.

Le 18 décembre 2008

Annexe A

Questions en vue de la consultation

Outre les commentaires généraux sur les projets de textes, nous souhaiterions recevoir des commentaires sur des aspects précis du projet de règlement.

Aspects précis du projet de règlement

1. Définition d'« initié assujetti »

Nous proposons de limiter l'exigence de déclaration aux personnes qui sont des « initiés assujettis ». La définition d'« initié assujetti » comporte *i)* une liste de personnes qui, selon nous, répondent aux critères de l'accès à de l'information importante et inconnue du public et de l'influence significative sur l'émetteur assujetti; et *ii)* une disposition omnibus qui énonce explicitement ces deux critères.

Nous vous invitons à répondre aux questions suivantes :

a) Faut-il limiter l'exigence de déclaration aux initiés qui répondent aux critères (accès courant à de l'information importante et inconnue du public et influence significative sur l'émetteur assujetti)? Dans la négative, fournissez des explications. Quels autres critères devrions-nous utiliser pour désigner les personnes assujetties à l'exigence de déclaration?

b) La liste de personnes prévue par la définition d'« initié assujetti » est-elle adéquate? Si vous estimez qu'il faudrait ajouter ou supprimer des personnes, fournissez des explications.

c) La limitation de l'exigence de déclaration aux initiés assujettis (selon la définition actuelle) devrait réduire sensiblement le nombre d'initiés tenus de déposer des déclarations, notamment dans le cas des grands émetteurs qui ont beaucoup de filiales et appartiennent à de grands groupes. Êtes-vous d'accord ? Si possible, décrivez l'incidence prévue de ce changement sur votre société.

2. Définition de « filiale importante »

Nous proposons de modifier les seuils en pourcentage de la définition de « filiale importante » (actuellement prévue par le Règlement 55-101) en les faisant passer de 20 à 30 % des actifs ou des produits d'exploitation consolidés dans le projet de règlement, ce qui aurait pour effet de réduire le nombre d'initiés qui sont des initiés assujettis puisque la définition d'initié assujetti vise diverses personnes exerçant des fonctions auprès de filiales importantes. Par exemple, si nous apportons cette modification, l'administrateur d'une filiale dont les actifs ou les produits d'exploitation représentent 25 % de l'actif consolidé ou des produits d'exploitation consolidés de l'émetteur assujetti ne sera plus tenu de déposer de déclarations puisque la filiale ne sera plus une filiale importante. Souscrivez-vous à cette modification? Dans la négative, quels devraient être les seuils?

3. Délai de déclaration

Nous proposons de conserver le délai actuel de dix jours pour le dépôt de la déclaration initiale de façon à faciliter la tâche aux nouveaux déposants, compte tenu du temps nécessaire à la création du profil d'initié dans le Système électronique de déclaration des initiés (SEDI). Nous proposons cependant de raccourcir le délai de dix à cinq jours civils pour les déclarations subséquentes. Souscrivez-vous à cette proposition? Dans la négative, fournissez des explications. Selon vous, faudrait-il également ramener à cinq jours civils le délai de dépôt de la déclaration initiale? Dans la négative, fournissez des explications.

4. Définition d'« actionnaire important »

Les projets de textes prévoient une nouvelle définition, celle d'« actionnaire important », qui s'applique à toute personne qui est un « initié » en vertu de la législation en valeurs mobilières parce qu'elle a la propriété véritable de titres d'un émetteur, et (ou) qu'elle exerce une emprise directe ou indirecte sur de tels titres, comportant plus de 10 % des droits de vote rattachés à l'ensemble des titres avec droit de vote en circulation de cet émetteur. La définition d'« actionnaire important » a le même sens que la partie correspondante de la définition d'« initié » prévue par la législation en valeurs mobilières. Nous l'incluons dans les projets de textes pour en faciliter la lecture.

La définition d'« actionnaire important » (et la partie correspondante de la définition d'« initié » prévue par la législation en valeurs mobilières) vise actuellement les « titres d'un émetteur comportant globalement plus de 10 % des droits de vote rattachés à l'ensemble des titres avec droit de vote en circulation de cet émetteur ». Ces définitions ne font donc aucune distinction entre les différentes catégories de titres avec droit de vote qui peuvent comporter des droits de vote différents.

La définition actuelle peut, surtout chez les émetteurs dont le capital social comporte deux niveaux (droits de vote multiples), entraîner des situations dans lesquelles un actionnaire peut détenir une proportion significative des actions avec droit de vote d'une catégorie donnée sans toutefois être actionnaire important (ni initié) en raison de l'existence d'une catégorie distincte d'actions avec droit de vote.

Le système d'alerte¹ prévu par la législation en valeurs mobilières repose sur un seuil analogue de propriété véritable de titres avec droit de vote ou d'emprise sur ces titres. Toutefois, ce seuil vise les « titres avec droit de vote [...] de toute catégorie d'un émetteur assujéti ». La notion d'actionnaire principal (*principal stockholder*) prévue au paragraphe 16(a) du *Securities Exchange Act* de 1934 des États-Unis vise également [traduction] « toute catégorie de titres de participation ».

Nous envisageons de modifier la définition d'« actionnaire important » et de demander des modifications législatives de la partie correspondante de la définition d'« initié » en remplaçant « l'ensemble des titres avec droit de vote en circulation de cet émetteur » par « toute catégorie de titres avec droit de vote en circulation de cet émetteur ». Nous ne proposons pas d'élargir le champ d'application de la notion d'actionnaire important aux porteurs de titres sans droit de vote.

Nous vous invitons à répondre aux questions suivantes :

a) Faudrait-il déterminer si une personne est un actionnaire important en fonction des titres avec droits de vote d'une catégorie donnée qu'elle détient, ou le critère actuel (l'ensemble des titres avec droit de vote en circulation de l'émetteur) est-il approprié? Fournissez des explications.

b) Les seuils de déclaration du système d'alerte et du régime de déclaration d'initié devraient-ils reposer sur des considérations différentes?

5. Notion de « propriété véritable post-conversion »

Nous avons introduit dans les projets de textes la notion d'« actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion ». Fondée sur une notion analogue employée dans le cadre du système d'alerte², elle vise à faire en sorte que personne ne puisse contourner un seuil de déclaration (que ce soit celui du système d'alerte ou celui du régime de déclaration d'initié) en détenant un titre convertible au lieu du titre sous-jacent.

¹ Voir l'article 5.2 du *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* et l'article 102.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario.

² Voir l'article 1.8 du *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* et le paragraphe 1 de l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario.

Par exemple, le détenteur d'une participation de 9,9 % en actions ordinaires d'un émetteur et de bons de souscription spéciaux lui donnant le droit d'augmenter sa participation de 10 % devrait avoir les mêmes obligations de déclaration que le détenteur d'une participation de 19,9 % en actions ordinaires.

Veillez répondre aux questions suivantes :

a) Convient-il d'harmoniser le régime de déclaration d'initié et le système d'alerte en ce qui concerne les titres convertibles dans les 60 jours? Dans la négative, fournissez des explications. Les seuils de déclaration du système d'alerte et du régime de déclaration d'initié devraient-ils reposer sur des considérations différentes?

b) L'application du seuil de déclaration aux titres convertibles dans les 60 jours dans le système d'alerte pose-t-elle des difficultés pratiques? Dans l'affirmative, fournissez des explications.

c) Devrions-nous dispenser certains types de titres ou de porteurs de ce calcul pour établir le statut d'initié? Par exemple, devrions-nous dispenser les titres convertibles (comme les options) qui sont nettement hors du cours? Devrions-nous dispenser les « investisseurs institutionnels admissibles » (au sens du *Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés*) de l'application de cette définition aux fins des déclarations d'initiés?

6. Déclaration d'attribution de l'émetteur

Comme nous l'expliquons dans l'avis, nous proposons une nouvelle dispense donnant à l'émetteur la possibilité de déposer au moyen de SEDAR une « déclaration d'attribution de l'émetteur » pour aider les initiés à déclarer leurs attributions d'options. Les attributaires seraient dispensés de déposer une déclaration dans le délai habituel et pourraient déposer à la place une déclaration de remplacement annuelle.

a) Souscrivez-vous à cette proposition? Estimez-vous que les émetteurs et les initiés trouveront cette dispense utile?

b) Nous proposons que la déclaration d'attribution de l'émetteur soit déposée au moyen de SEDAR en attendant que les modifications nécessaires soient apportées à SEDI. Est-il préférable de communiquer l'information contenue dans la déclaration d'attribution de l'émetteur au moyen de SEDAR ou de SEDI?

c) La dispense de déclaration d'attribution de l'émetteur prévoit que les initiés assujettis qui s'en prévalent doivent faire une déclaration annuelle analogue à celle qu'ils font pour les acquisitions réalisées en vertu d'un régime d'achat de titres automatique. Approuvez-vous cette façon de procéder? Une déclaration annuelle serait-elle suffisante?

d) Nous avons proposé que le délai de dépôt du rapport annuel en vertu des parties 5 et 6 soit de 90 jours à compter de la fin de l'année civile. Est-ce approprié ou devrait-il être plus court, par exemple de 30 jours?

7. Déclaration de certaines opérations historiques par certains initiés désignés

Les paragraphes 2 et 3 de l'article 1.2 du projet de règlement prévoient que les administrateurs et les dirigeants d'un émetteur peuvent, dans certains cas, être désignés ou déterminés comme étant des initiés à l'égard d'un autre émetteur. En vertu du paragraphe 1 de l'article 3.6 du projet de règlement, ces personnes doivent déclarer dans un délai de dix jours suivant cette désignation les opérations sur les titres de cet émetteur réalisées pendant une période remontant jusqu'à six mois. Ces dispositions sont fondées sur les « dispositions de présomption rétrospectives » de la législation en valeurs mobilières de certains territoires. Elles visent à empêcher les administrateurs et les dirigeants de la société qui se propose d'acquérir une participation significative dans une autre société d'acheter des titres de cette société avant la réalisation de l'acquisition.

Nous avons inclus ces dispositions déterminatives rétrospectives dans le projet de règlement dans un souci d'harmonisation. Nous prévoyons que les dispositions déterminatives rétrospectives actuelles de la législation en valeurs mobilières seront abrogées à l'entrée en vigueur du projet de règlement.

Actuellement, les initiés qui sont tenus de déposer des déclarations conformément aux dispositions déterminatives rétrospectives doivent le faire au moyen de SEDI. En vertu du projet de règlement, ces personnes seront tenues de déposer des déclarations sur ces opérations historiques en format papier au moyen de SEDAR. Si nous proposons cette modification, c'est que certains initiés ont apparemment connu des difficultés à déclarer ces opérations au moyen de SEDI et qu'ils se sont, par inadvertance, exposés au paiement de frais pour dépôt tardif. En outre, comme ces déclarations sont souvent produites dans le cadre d'offres publiques d'achat, nous estimons qu'il pourrait être utile que les participants au marché en prennent connaissance avec les autres documents concernant ces offres. Nous reconnaissons cependant que cette fragmentation des déclarations d'initiés pourrait susciter des réserves étant donné que les opérations historiques seraient déclarées au moyen de SEDAR et les opérations actuelles et à venir, au moyen de SEDI.

Souscrivez-vous à la proposition d'exiger que ces déclarations soient déposées au moyen de SEDAR au lieu de SEDI? Estimez-vous au contraire qu'il faut continuer à les déposer au moyen de SEDI? Fournissez des explications.

8. Indication dans la circulaire de sollicitation de procurations

Nous proposons de modifier l'*Annexe 51-102A5, Circulaire de sollicitation de procurations* du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* pour obliger les émetteurs à indiquer dans la circulaire le nom des initiés qui ont eu à payer des frais pour dépôt tardif. Souscrivez-vous à la proposition d'obliger les émetteurs à indiquer si des initiés à leur égard ont eu à payer des frais pour dépôt tardif? Cette obligation devrait-elle viser uniquement les initiés récidivistes? Fournissez des explications.

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

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 2°, 3°, 8°, 11°, 20.1°, 34°; 2007, c. 15; 2008, c. 7; 2008, c. 24)

PARTIE 1 DÉFINITIONS ET INTERPRÉTATION

1.1. Définitions et interprétation

1) Dans le présent règlement, on entend par :

« actionnaire important » : la personne qui a la propriété véritable de titres d'un émetteur, et (ou) qui exerce une emprise directe ou indirecte sur de tels titres, comportant plus de 10 % des droits de vote rattachés à l'ensemble des titres avec droit de vote en circulation de cet émetteur, compte non tenu, aux fins de calcul du pourcentage, des titres qu'elle détient comme preneur ferme au cours d'un placement;

« actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion » : l'actionnaire visé au paragraphe 5;

« aliénation de titres visée » : l'aliénation ou le transfert de titres visés au paragraphe 3 de l'article 5.1;

« contrat négociable » :

a) un contrat à terme ou une option qui remplit les conditions suivantes :

i) son rendement est garanti par une chambre de compensation;

ii) il est négocié sur une bourse à des conditions standardisées prévues par le règlement intérieur, les règles ou les règlements de celle-ci, et au prix convenu lors de sa conclusion;

b) malgré le paragraphe *a*, en Colombie-Britannique, en Alberta, en Saskatchewan et au Nouveau-Brunswick, un contrat négociable au sens de la législation en valeurs mobilières;

« déclaration abrégée acceptable » : concernant l'exigence de déclaration de remplacement visée aux articles 5.4 et 6.4, toute déclaration d'initié qui, en utilisant le 31 décembre de l'année pertinente comme date de l'opération et en indiquant un prix unitaire moyen, indique en une seule opération :

a) la totalité des titres du même type acquis en vertu d'un régime d'achat de titres automatique, d'un plan de rémunération ou de tous ces régimes ou plans au cours de l'année civile;

b) la totalité des titres du même type aliénés dans le cadre de toutes les aliénations de titres visées 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;

« déclaration d'initié » : la déclaration que l'initié doit déposer en vertu de la législation en valeurs mobilières;

« dérivé » :

a) tout instrument, contrat, notamment tout contrat négociable, ou titre dont le cours, la valeur ou les obligations de paiement sont fonction d'un titre, d'un élément, d'une formule ou d'un repère sous-jacents;

b) malgré le paragraphe *a*, en Ontario et au Nouveau-Brunswick, un dérivé au sens de la législation en valeurs mobilières et, au Québec, de la Loi sur les instruments dérivés;

« dérivé de crédit » : dérivé dont le titre, l'élément, la formule ou le repère sous-jacent est une dette ou une autre obligation financière d'un émetteur ou est fonction, en tout ou en partie, d'une dette ou d'une obligation financière semblable;

« disposition relative à une somme globale » : toute disposition d'un régime d'achat de titres automatique permettant à un administrateur ou à un dirigeant d'acquérir des titres en contrepartie du versement d'une somme globale additionnelle, y compris une option de paiement en espèces;

« distribution de dividendes en actions » : toute entente en vertu de laquelle l'émetteur émet des titres à ses porteurs sous forme de dividendes en actions ou d'une autre distribution prélevée sur le revenu, les bénéfices non répartis ou le capital;

« émetteur en participation » : tout émetteur à l'égard duquel un émetteur est initié;

« exigence de déclaration d'initié » :

a) l'obligation de déposer une déclaration d'initié prévue aux parties 3 et 4;

b) l'obligation de déposer une déclaration d'initié prévue par tout texte de la législation canadienne en valeurs mobilières dont les dispositions sont similaires pour l'essentiel à celles des parties 3 et 4;

c) l'obligation de déposer un profil d'initié prévue par la Norme canadienne 55-102, Système électronique de déclaration des initiés (SEDI) le cas échéant;

« fiducie de revenu » : toute fiducie ou entité constituée en personne morale ou non, dont les titres donnent aux porteurs le droit de toucher les flux de trésorerie nets générés par une entreprise sous-jacente ou des biens productifs de revenu détenus par l'intermédiaire de la fiducie ou dont l'entité est propriétaire;

« filiale importante » : la filiale d'un émetteur qui remplit l'une des conditions suivantes :

a) la valeur de son actif indiquée dans le dernier bilan annuel vérifié ou intermédiaire de l'émetteur représente au moins 30 % de l'actif consolidé de cet émetteur indiqué dans le bilan [ou, après le 1^{er} janvier 2011, l'état de la situation financière];

b) ses produits d'exploitation indiqués dans le dernier état des résultats annuel vérifié ou intermédiaire de l'émetteur représentent au moins 30 % des produits d'exploitation consolidés de cet émetteur indiqués dans cet état;

« initié assujetti » : l'initié visé à l'article 3.2;

« instrument financier lié » :

a) selon le cas :

i) tout instrument, contrat, titre ou contrat négociable dont la valeur, le cours ou les obligations de paiement sont fonction de la valeur, du cours ou des obligations de paiement d'un titre;

ii) tout autre instrument, contrat ou toute convention qui a un effet direct ou indirect sur l'intérêt financier d'une personne dans un titre ou un contrat négociable;

b) malgré le paragraphe *a*, en Colombie-Britannique, en Saskatchewan, en Ontario, au Québec et au Nouveau-Brunswick, un instrument financier lié au sens de la législation en valeurs mobilières;

« intérêt financier » : à l'égard d'un titre ou d'un contrat négociable :

a) le droit de recevoir un avantage ou un rendement ou la possibilité de participer à cet avantage ou à ce rendement;

b) le risque de perte financière;

c) malgré les paragraphes *a* et *b*, en Colombie-Britannique, en Saskatchewan, en Ontario, au Québec et au Nouveau-Brunswick, un intérêt financier au sens de la législation en valeurs mobilières;

« offre publique de rachat dans le cours normal des activités » : l'une des offres suivantes :

a) toute offre publique de rachat faite sous le régime d'une dispense des obligations applicables aux offres publiques de rachat prévue par la législation en valeurs mobilières et dont l'émetteur peut se prévaloir si le nombre de titres qu'il a acquis dans une période de douze mois ne dépasse pas 5 % des titres de cette catégorie qui sont émis et en circulation au début de cette période;

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, qui est effectuée conformément à ces règles ou politiques;

« opération sur titres » : une opération telle qu'un dividende en actions, une division d'actions, un regroupement d'actions, une fusion, une opération de restructuration, un regroupement d'entreprises ou toute autre opération similaire qui a une incidence semblable sur l'ensemble des titres d'une catégorie de titres d'un émetteur, et ce, exprimé par action;

« option de paiement en espèces » : toute disposition d'un régime de réinvestissement des dividendes ou des intérêts en vertu duquel un participant est autorisé à effectuer des paiements en espèces en vue d'acquies, auprès de l'émetteur ou d'un administrateur du régime, des titres émis par l'émetteur;

« plan de rémunération » : notamment tout plan, exposé ou non dans un document en bonne et due forme et applicable ou non à une seule personne, en vertu duquel des espèces, des titres ou des instruments financiers liés, notamment des options, des droits à la plus-value d'actions, des actions fictives, des actions incessibles, des unités d'actions incessibles, des unités d'actions différées, des unités ou actions attribuées en fonction de la performance, des actions, des dividendes en actions, des bons de souscription, des titres convertibles ou des titres semblables peuvent être reçus ou achetés à titre de rémunération pour services rendus ou relativement aux fonctions exercées auprès d'un émetteur assujéti ou d'une de ses filiales;

« propriété véritable post-conversion » : la propriété véritable visée au paragraphe 4;

« régime d'achat de titres automatique » : tout régime de réinvestissement des dividendes ou des intérêts, toute distribution de dividendes en actions ou tout autre régime établi par un émetteur ou une de ses filiales en vue de faciliter l'acquisition de ses titres si le moment choisi pour les acquérir, le nombre de titres qu'un administrateur ou un dirigeant de l'émetteur ou de sa filiale peut acquérir dans le cadre du régime et le prix payable pour ces titres sont préétablis au moyen d'une formule ou de critères précisés par écrit dans un document relatif au régime et que le bénéficiaire ne peut les déterminer ultérieurement à sa discrétion;

« régime de réinvestissement des dividendes ou des intérêts » : toute entente permettant au porteur de titres d'un émetteur de demander que les dividendes, les intérêts ou les distributions versés à l'égard des titres soient utilisés pour acquérir auprès de l'émetteur ou d'un administrateur de celui-ci des titres émis par l'émetteur;

« risque financier » : à l'égard d'un émetteur :

a) le degré de corrélation entre les intérêts financiers d'une personne et le cours des titres de l'émetteur ou ses intérêts financiers;

b) malgré le paragraphe *a*, en Ontario, le risque financier au sens de la législation en valeurs mobilières;

« société de gestion » : toute personne établie ou engagée pour fournir des services de gestion ou d'administration significatifs à un émetteur ou à une de ses filiales;

« société en exploitation » : toute personne dont l'entreprise sous-jacente ou les actifs génèrent des flux de trésorerie et qui est la propriété, en tout ou en partie, d'une fiducie de revenu;

« société en exploitation principale » : toute société en exploitation qui est une filiale importante d'une fiducie de revenu;

« titre convertible » : tout titre qui est convertible en un autre titre d'un émetteur ou qui donne au porteur le droit de souscrire ou d'acquérir ou à l'émetteur le droit de forcer le porteur à souscrire ou à acquérir un titre de l'émetteur;

« titre échangeable » : tout titre d'un émetteur qui est échangeable contre un titre d'un autre émetteur ou qui donne au porteur le droit de l'échanger ou à l'émetteur le droit de forcer le porteur à l'échanger contre un titre d'un autre émetteur;

« titre sous-jacent » : tout titre émis ou cédé, ou à émettre ou à céder, conformément aux modalités d'un titre convertible, d'un titre échangeable ou d'un titre convertible à répétition.

2) Sociétés du même groupe

Dans le présent règlement, deux émetteurs sont des sociétés du même groupe dans les cas suivants :

a) l'un est la filiale de l'autre;

b) chacun est contrôlé par la même personne.

3) Contrôle

Dans le présent règlement, une personne est considérée comme exerçant le contrôle d'une autre personne dans les cas suivants :

a) elle a la propriété véritable de titres de cette autre personne lui assurant un nombre de votes suffisant pour élire la majorité des administrateurs de celle-ci ou exerce

une emprise directe ou indirecte sur de tels titres, à moins qu'elle ne détienne les titres qu'en garantie d'une obligation :

b) dans le cas d'une société de personnes autre qu'une société en commandite, elle détient plus de 50 % des parts sociales;

c) dans le cas d'une société en commandite, elle est le commandité.

4) **Propriété véritable post-conversion**

Dans le présent règlement, une personne est considérée comme ayant, à une date donnée, la propriété véritable post-conversion d'un titre, y compris d'un titre n'ayant pas encore été émis, si elle est propriétaire véritable d'un titre convertible en ce titre dans un délai de 60 jours suivant cette date ou qu'elle a le droit ou l'obligation d'acquérir, sous réserve de certaines conditions ou non, la propriété véritable du titre dans ce délai, par une seule opération ou plusieurs opérations en chaîne reliées.

5) **Actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion**

Est un actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion la personne qui, sans être actionnaire important, a la propriété véritable ou la propriété véritable post-conversion de titres d'un émetteur, et (ou) exerce une emprise directe ou indirecte sur de tels titres, comportant plus de 10 % des droits de vote rattachés à l'ensemble des titres avec droit de vote en circulation de cet émetteur, le pourcentage étant calculé conformément au paragraphe 6, compte non tenu des titres qu'elle détient comme preneur ferme au cours d'un placement.

6) Pour l'application du paragraphe 5, les titres avec droit de vote en circulation de l'émetteur comprennent les titres dont la personne a la propriété véritable post-conversion.

1.2. **Personnes désignées ou déterminées comme étant des initiés pour l'application du présent règlement**

1) Les personnes suivantes sont désignées ou déterminées comme étant des initiés à l'égard d'un émetteur :

a) tout actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion de titres de l'émetteur;

b) toute société de gestion qui fournit des services de gestion ou d'administration significatifs à l'émetteur ou à une filiale importante de celui-ci ainsi que chaque administrateur, dirigeant et actionnaire important de cette société;

c) dans le cas d'un émetteur qui est une fiducie de revenu, chaque administrateur, dirigeant et actionnaire important de toute société en exploitation principale.

2) **Émetteur initié à l'égard d'un émetteur assujetti**

Lorsqu'un émetteur devient initié à l'égard d'un émetteur assujetti, les administrateurs et les dirigeants du premier sont désignés ou déterminés comme étant initiés à l'égard du second et sont tenus de déposer des déclarations d'initiés conformément à l'article 3.6 en ce qui concerne les opérations sur les titres de cet émetteur réalisées au cours des six derniers mois ou de la période plus courte pendant laquelle ils ont été administrateurs ou dirigeants du premier émetteur.

3) **Émetteur assujetti initié à l'égard d'un autre émetteur**

Lorsqu'un émetteur assujetti devient initié à l'égard d'un autre émetteur, les administrateurs et les dirigeants du second sont désignés ou déterminés comme étant initiés à l'égard du premier et sont tenus de déposer des déclarations d'initiés conformément à

l'article 3.6 en ce qui concerne les opérations sur les titres de cet émetteur réalisées au cours des six derniers mois ou de la période plus courte pendant laquelle ils ont été administrateurs ou dirigeants du second émetteur.

PARTIE 2 CHAMP D'APPLICATION

2.1. Exigences de déclaration des initiés à l'égard d'émetteurs assujettis ontariens

En Ontario, les exigences de déclaration d'initié prévues aux articles 3.3 et 3.4 ne s'appliquent pas aux initiés d'un émetteur assujetti en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières.

Note : En Ontario, des dispositions analogues à celles des articles 3.3 et 3.4 du présent règlement sont prévues à l'article 57 de la Loi sur les valeurs mobilières.

2.2. Délai de dépôt

En Ontario, pour l'application du paragraphe 2 de l'article 107 de la Loi sur les valeurs mobilières, le délai prescrit est de cinq jours civils à compter de tout changement dans la propriété véritable directe ou indirecte de titres de l'émetteur assujetti ou de l'emprise directe ou indirecte exercée sur ceux-ci ou dans tout droit ou intérêt direct ou indirect dans un instrument financier lié ou obligation directe ou indirecte relative à un tel instrument.

PARTIE 3 EXIGENCE DE DÉCLARATION D'INITIÉ PRINCIPALE

3.1. Exigence de déclaration

Tout initié qui est initié assujetti à l'égard d'un émetteur assujetti dépose des déclarations d'initié conformément à la présente partie et à la partie 4.

3.2. Initié assujetti

- 1) Les initiés suivants sont des initiés assujettis à l'égard d'un émetteur assujetti :
 - a) le chef de la direction, le chef de l'exploitation ou le chef des finances de l'émetteur assujetti ou de tout actionnaire important ou toute filiale importante de celui-ci;
 - b) tout administrateur de l'émetteur assujetti ou de tout actionnaire important ou toute filiale importante de celui-ci;
 - c) toute personne responsable de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions de l'émetteur assujetti ou d'une filiale importante de celui-ci;
 - d) tout actionnaire important de l'émetteur assujetti;
 - e) toute société de gestion qui fournit des services de gestion ou d'administration significatifs à l'émetteur assujetti ou à une filiale importante de celui-ci ainsi que chaque administrateur, dirigeant et actionnaire important de cette société;
 - f) toute personne physique qui exerce des fonctions analogues à celles des personnes visées aux paragraphes a à e;
 - g) l'émetteur assujetti lui-même, s'il a acheté, racheté ou autrement acquis ses propres titres, aussi longtemps qu'il les conserve;
 - h) toute personne désignée ou déterminée comme étant un initié conformément au paragraphe 1 de l'article 1.2;
 - i) tout autre initié qui remplit les conditions suivantes :

i) il reçoit, dans le cours normal de ses activités, de l'information ou a accès à de l'information sur des faits importants ou des changements importants concernant l'émetteur assujéti ou une filiale importante de celui-ci avant qu'ils ne soient rendus publics;

ii) il exerce ou peut exercer directement ou indirectement un pouvoir ou une influence significatifs sur les activités, l'exploitation, le capital ou le développement de l'émetteur assujéti ou d'une filiale importante de celui-ci.

2) Dans le présent article, un actionnaire important s'entend également d'un actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion.

3.3. Déclaration initiale

Tout initié assujéti dépose, dans un délai de dix jours à compter de la date à laquelle il devient initié assujéti, une déclaration d'initié contenant les renseignements suivants :

a) la propriété véritable de titres de l'émetteur assujéti ou l'emprise directe ou indirecte qu'il exerce sur de tels titres;

b) ses droits ou intérêts dans tout instrument financier lié à un titre de l'émetteur assujéti ou ses obligations relatives à un tel instrument.

3.4. Déclarations suivantes

L'initié assujéti dépose une déclaration d'initié indiquant tout changement dans les renseignements suivants dans un délai de cinq jours après le changement :

a) la propriété véritable de titres de l'émetteur assujéti ou l'emprise directe ou indirecte qu'il exerce sur de tels titres,;

b) ses droits ou intérêts dans tout instrument financier lié à un titre de l'émetteur assujéti ou ses obligations relatives à un tel instrument.

3.5. Exigence de déclaration applicable aux titres convertibles ou échangeables

L'initié assujéti qui exerce une option, un bon de souscription ou tout autre titre convertible ou échangeable dépose, conformément à l'article 3.4, des déclarations d'initié distinctes indiquant tout changement dans la propriété véritable des titres suivants ou l'emprise directe ou indirecte exercée sur ceux-ci, dans un délai de cinq jours suivant le changement :

a) l'option, le bon de souscription ou l'autre titre convertible ou échangeable;

b) les actions ordinaires ou les titres sous-jacents.

3.6. Déclaration de certaines opérations historiques par certains initiés désignés

1) Tout administrateur ou tout dirigeant d'un émetteur qui est désigné ou déterminé comme étant initié d'un autre émetteur en vertu du paragraphe 2 ou 3 de l'article 1.2 dépose, dans un délai de dix jours suivant la désignation ou la détermination, les déclarations d'initiés qu'un initié assujéti aurait été tenu de déposer en vertu des parties 3 et 4 pour toutes les opérations sur des titres ou des instruments financiers liés à des titres de l'autre émetteur qui ont été réalisées au cours des six derniers mois ou de la période plus courte pendant laquelle il a été administrateur ou dirigeant de l'émetteur.

2) La personne tenue de déposer des déclarations d'initié en vertu du paragraphe 1 les dépose en format papier conformément à la partie 3 de la Norme canadienne 55-102,

Système électronique de déclaration des initiés (SEDI) et les dépose ou les fait déposer au moyen du Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR).

PARTIE 4 EXIGENCE DE DÉCLARATION D'INITIÉ SUPPLÉMENTAIRE

4.1. Autres conventions ou accords

1) L'initié assujetti qui conclue, modifie de façon importante ou résilie une convention ou un accord visé au paragraphe 2 dépose, dans un délai de cinq jours, une déclaration d'initié conforme à l'article 4.3.

2) L'exigence de déclaration prévue au paragraphe 1 s'applique lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) la convention ou l'accord a pour effet de modifier, directement ou indirectement, le risque financier auquel l'initié assujetti s'expose par rapport à l'émetteur assujetti;

b) la convention ou l'accord vise, directement ou indirectement, un titre de l'émetteur assujetti ou un instrument financier lié à un titre de l'émetteur assujetti;

c) l'initié assujetti n'est pas tenu, en vertu de la partie 3 ou de dispositions équivalentes de la législation canadienne en valeurs mobilières, de déposer de déclaration d'initié à cet égard.

4.2. Déclaration des conventions ou accords antérieurs

L'initié assujetti dépose une déclaration d'initié conforme à l'article 4.3 dans un délai de dix jours suivant la date à laquelle il devient initié assujetti à l'égard d'un émetteur assujetti, lorsque les conditions suivantes sont remplies :

a) il a conclu, avant la date la plus récente à laquelle il est devenu initié assujetti, une convention ou un accord à l'égard duquel il aurait été tenu de déposer une déclaration d'initié en vertu de l'article 4.1 s'il l'avait conclu à cette date ou par la suite;

b) la convention ou l'accord reste en vigueur après cette date.

4.3. Contenu de la déclaration

La déclaration d'initié visée aux articles 4.1 et 4.2 fait état de l'existence et des modalités importantes de la convention ou de l'accord.

PARTIE 5 DISPENSE POUR LES RÉGIMES D'ACHAT DE TITRES AUTOMATIQUE

5.1. Interprétation

1) Dans la présente partie, on entend par « administrateur » ou « dirigeant » :

a) tout administrateur ou tout dirigeant d'un émetteur assujetti qui est initié assujetti à l'égard de celui-ci;

b) tout administrateur ou tout dirigeant d'une filiale d'un émetteur assujetti qui est initié assujetti à l'égard de celui-ci.

2) Dans la présente partie, un titre d'un émetteur assujetti s'entend également d'un instrument financier lié à un titre de l'émetteur assujetti.

3) Dans la présente partie, 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 de l'application 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 du placement de titres dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique, dans l'un des cas suivants :

i) L'administrateur ou le dirigeant a choisi de satisfaire à l'obligation de retenue d'impôt en aliénant des titres, il a informé l'émetteur assujetti ou l'administrateur du régime de son choix au moins 30 jours avant l'aliénation et son choix est irrévocable à compter de ce moment;

ii) L'administrateur ou le dirigeant n'a pas informé l'émetteur assujetti ou l'administrateur du régime de son choix et, conformément aux modalités du régime, l'émetteur assujetti ou l'administrateur du régime est tenu de vendre des titres automatiquement pour satisfaire à l'obligation de retenue d'impôt.

5.2. Dispense de déclaration

1) L'administrateur ou le dirigeant qui se conforme à l'exigence de déclaration d'initié de remplacement prévue à l'article 5.4 est dispensé de déclarer toute acquisition ou aliénation de titres visée au paragraphe 2.

2) La dispense prévue au paragraphe 1 s'applique aux opérations suivantes :

a) toute acquisition de titres de l'émetteur assujetti dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique, à l'exception de l'acquisition de titres en vertu d'une disposition relative à une somme globale du régime;

b) toute aliénation de titres visée de l'émetteur assujetti dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique.

5.3. Acquisition d'options ou de titres analogues

La dispense prévue à l'article 5.2 ne s'applique pas à l'acquisition d'options ou de titres analogues attribués à un administrateur ou un dirigeant.

5.4. Exigence de déclaration d'initié de remplacement

1) L'administrateur ou le dirigeant qui dépose, dans le délai prévu au paragraphe 2, une déclaration d'initié indiquant, séparément ou sous forme de déclaration abrégée acceptable, chaque acquisition de titres et chaque aliénation de titres visée en vertu d'un régime d'achat de titres automatique qu'il n'a pas déjà déclarées ni fait déclarer est dispensé de l'exigence de déclaration d'initié en vertu de l'article 5.2.

2) Le délai de dépôt de la déclaration d'initié prévue au paragraphe 1 est le suivant :

a) si des titres acquis en vertu du régime d'achat de titres automatique ont fait l'objet d'une aliénation ou d'un transfert, sauf dans le cadre d'une aliénation de titres visée, cinq jours après l'aliénation ou le transfert;

b) si des titres acquis en vertu de ce régime au cours d'une année civile n'ont fait l'objet d'aucune aliénation ni d'aucun transfert et que des titres ont été aliénés ou transférés dans le cadre d'une aliénation de titres visée, 90 jours suivant la fin de cette année.

3) Le paragraphe 1 ne s'applique pas à l'administrateur ou au dirigeant qui se trouve dans l'une des situations suivantes au moment où il doit faire la déclaration :

- a) il n'est pas initié assujetti;
- b) il est dispensé de l'exigence de déclaration d'initié.

PARTIE 6 DISPENSE POUR CERTAINES ATTRIBUTIONS DE L'ÉMETTEUR

6.1. Interprétation

1) Dans la présente partie, on entend par administrateur ou dirigeant :

- a) tout administrateur ou tout dirigeant d'un émetteur assujetti qui est initié assujetti à l'égard de celui-ci;
- b) tout administrateur ou tout dirigeant d'une filiale d'un émetteur assujetti qui est initié assujetti à l'égard de celui-ci.

2) Dans la présente partie, un titre d'un émetteur assujetti s'entend également d'un instrument financier lié à un titre de l'émetteur assujetti.

6.2. Dispense de déclaration

Tout administrateur ou tout dirigeant est dispensé de l'exigence de déclaration d'initié pour l'acquisition de titres de l'émetteur assujetti en vertu d'un plan de rémunération établi par l'émetteur assujetti ou une filiale de celui-ci, lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- a) l'émetteur assujetti a déjà déclaré l'existence et les modalités importantes du plan de rémunération dans une circulaire de sollicitation de procurations ou un autre document rendu public qui a été déposé au moyen de SEDAR;
- b) l'émetteur assujetti a déjà déposé au sujet de l'acquisition une déclaration d'attribution de l'émetteur au moyen de SEDAR conformément à l'article 6.3;
- c) l'administrateur ou le dirigeant se conforme à l'exigence de déclaration de remplacement prévue à l'article 6.4.

6.3. Déclaration d'attribution de l'émetteur

La déclaration d'attribution de l'émetteur déposée conformément à la présente partie relativement à un plan de rémunération contient les renseignements suivants :

- a) la date d'émission ou d'attribution des options ou des autres titres;
- b) le nombre d'options ou d'autres titres émis ou attribués à chaque administrateur ou dirigeant;
- 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 titres pouvant être émis à l'exercice des options ou des autres titres;
- e) toute autre modalité importante qui n'a pas encore été déclarée ni rendue publique dans un document déposé au moyen de SEDAR.

6.4. Exigence de déclaration d'initié de remplacement

1) L'administrateur ou le dirigeant qui dépose, dans le délai prévu au paragraphe 2, une déclaration d'initié indiquant, séparément ou sous forme de déclaration abrégée acceptable, chaque acquisition et chaque aliénation de titres visée en vertu d'un plan de rémunération qu'il n'a pas déjà déclarées ni fait déclarer est dispensé de l'exigence de déclaration d'initié en vertu de l'article 6.2.

2) Le délai de dépôt prévu au paragraphe 1 est le suivant :

a) si des titres acquis en vertu du plan de rémunération ont fait l'objet d'une aliénation ou d'un transfert, cinq jours après l'aliénation ou le transfert;

b) si des titres acquis en vertu de ce régime au cours d'une année civile n'ont fait l'objet d'aucune aliénation ni d'aucun transfert, 90 jours suivant la fin de cette année.

3) Le paragraphe 1 ne s'applique pas à l'administrateur ou au dirigeant qui se trouve dans l'une des situations suivantes au moment où il doit faire la déclaration :

a) il n'est pas initié assujetti;

b) il est dispensé de l'exigence de déclaration d'initié.

PARTIE 7 DISPENSES POUR LES OFFRES PUBLIQUES DE RACHAT DANS LE COURS NORMAL DES ACTIVITÉS ET LES OPÉRATIONS RENDUES PUBLIQUES

7.1. Dispense de déclaration pour les offres publiques de rachat dans le cours normal des activités

L'exigence de déclaration d'initié ne s'applique pas à l'émetteur qui acquiert ses propres titres dans le cadre d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités.

7.2. Exigence de déclaration

L'émetteur qui se prévaut de la dispense prévue à l'article 7.1 est tenu de déposer une déclaration d'initié indiquant chaque acquisition de titres qu'il a effectuée en vertu d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités, dans les dix jours de la fin du mois au cours duquel l'acquisition a eu lieu.

7.3. Dispense générale pour les opérations rendues publiques

L'exigence de déclaration d'initié ne s'applique pas à l'émetteur qui effectue une opération sur ses propres titres, à l'exception d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités, si l'existence et les modalités importantes de l'opération ont été rendues publiques dans un document déposé au moyen de SEDAR.

PARTIE 8 DISPENSE POUR CERTAINES OPÉRATIONS SUR TITRES

8.1. Dispense de déclaration

L'exigence de déclaration d'initié ne s'applique pas à l'initié assujetti dont la propriété véritable de titres d'un émetteur assujetti ou l'emprise, directe ou indirecte, qu'il exerce sur ceux-ci change à la suite d'une opération sur titres effectuée par l'émetteur assujetti.

8.2. Exigence de déclaration

L'initié assujetti qui se prévaut de la dispense prévue à l'article 8.1 est tenu de déposer une déclaration d'initié pour tous les changements survenus dans la propriété véritable des titres de l'émetteur assujetti ou dans l'emprise, directe ou indirecte, qu'il exerce sur ceux-ci à la suite d'une opération sur titres, qu'il n'a pas déjà déclarés ni fait déclarer avant l'expiration du délai prescrit par la législation en valeurs mobilières pour déclarer tout autre changement subséquent survenu dans sa propriété véritable ou son emprise.

PARTIE 9 DISPENSES GÉNÉRALES

9.1. Dispense de déclaration pour les initiés à l'égard d'organismes de placement collectif

L'exigence de déclaration d'initié ne s'applique à aucun initié à l'égard d'un émetteur qui est un organisme de placement collectif.

9.2. Dispense de déclaration pour les initiés non assujettis

L'exigence de déclaration d'initié ne s'applique à aucun initié qui n'est pas initié assujetti à l'égard d'un émetteur.

9.3. Dispense de déclaration pour certains initiés à l'égard d'émetteurs en participation

L'exigence de déclaration d'initié ne s'applique pas à l'administrateur ou au dirigeant d'un actionnaire important ou d'une filiale d'un actionnaire important en ce qui a trait aux titres d'un émetteur en participation ou à un instrument financier lié à un titre de celui-ci, s'il 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 initié assujetti à l'égard de l'émetteur en participation qu'en sa qualité d'administrateur ou de dirigeant de l'actionnaire important ou d'une filiale de celui-ci.

9.4. Dispense de déclaration en cas de déclaration négative

L'exigence de déclaration d'initié ne s'applique pas à l'initié assujetti qui remplit les conditions suivantes :

- a)* il n'a pas la propriété véritable de titres de l'émetteur ou n'exerce aucune emprise sur de tels titres, directement ou indirectement;
- b)* il n'a aucun droit, aucun intérêt ni aucune obligation relativement à un instrument financier lié à un titre de l'émetteur;
- c)* il n'a pas conclu de convention ni d'accord visé à l'article 4.1.

9.5. Dispense de déclaration pour les groupes de sociétés

L'exigence de déclaration d'initié ne s'applique pas à l'initié assujetti qui remplit les conditions suivantes :

- a)* il est filiale d'un autre initié assujetti ou un autre membre du même groupe que lui;

b) l'autre initié assujéti a déposé une déclaration d'initié qui contient essentiellement les mêmes renseignements que ceux qui figureraient dans la déclaration de l'initié assujéti, notamment en ce qui concerne les éléments suivants :

i) la propriété véritable de titres de l'émetteur assujéti de l'initié assujéti ou l'emprise directe ou indirecte exercée sur ceux-ci;

ii) tout droit, intérêt ou obligation relatif à un instrument financier lié à un titre de l'émetteur assujéti.

9.6. Dispense de l'exigence de déclaration pour les liquidateurs et co-liquidateurs

L'exigence de déclaration d'initié ne s'applique à aucun initié assujéti en ce qui a trait aux titres d'un émetteur dont une succession a la propriété véritable ou sur lesquels elle exerce une emprise directe ou indirecte lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) l'initié assujéti est liquidateur, administrateur de la succession, une personne représentant la succession ou un administrateur ou un dirigeant de ces personnes;

b) l'initié assujéti ne doit respecter l'exigence de déclaration d'initié qu'en sa qualité de liquidateur de la succession, ou d'administrateur ou de dirigeant d'un liquidateur;

c) un autre liquidateur, ou un administrateur ou un dirigeant d'un liquidateur a déposé une déclaration d'initié qui contient essentiellement les mêmes renseignements que ceux qui figureraient dans la déclaration de l'initié assujéti en ce qui a trait aux titres de l'émetteur dont la succession a la propriété véritable ou sur lesquels elle exerce une emprise directe ou indirecte.

9.7. Personnes et opérations dispensées

L'exigence de déclaration d'initié ne s'applique pas aux personnes et opérations suivantes :

a) la cession, la mise en gage de titres ou d'autres charges grevant des titres faites par un initié assujéti en vue de garantir une dette contractée de bonne foi, pour autant que rien ne limite le recours contre l'initié pour remboursement de tout ou partie de l'encours de la dette;

b) la réception, par un initié assujéti, dans le cours normal de ses activités, de titres d'un émetteur cédés, mis en gage ou grevés en garantie d'une dette en vertu d'une entente écrite;

c) un initié assujéti, à l'exception de toute personne physique, qui conclut, modifie de façon importante ou résilie une convention ou un accord qui constitue un dérivé de crédit;

d) un initié assujéti qui ne connaissait pas le changement du risque financier visé à l'article 4.1 et n'aurait pas pu le connaître avec toute la diligence raisonnable;

e) l'acquisition ou l'aliénation d'un titre ou d'un intérêt dans un titre d'un fonds d'investissement, pour autant que les titres de l'émetteur assujéti ne constituent pas une composante importante de la valeur marchande du fonds d'investissement;

f) l'acquisition ou l'aliénation d'un titre ou d'un intérêt dans un titre d'un émetteur qui détient directement ou indirectement des titres de l'émetteur assujéti, si l'initié assujéti remplit les conditions suivantes :

i) il n'est pas une personne participant au contrôle de l'émetteur;

ii) il ne contrôle pas, seul ou avec d'autres, les investissements dans les titres de l'émetteur assujetti.

PARTIE 10 DISPENSES DISCRÉTIONNAIRES

10.1. Dispenses de l'application du présent règlement

- 1) L'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières peut accorder une dispense de l'application de tout ou partie du présent règlement, sous réserve des conditions ou restrictions auxquelles la dispense peut être subordonnée.
- 2) Malgré le paragraphe 1, en Ontario, seul l'agent responsable peut accorder une telle dispense.
- 3) Sauf en Ontario, cette dispense est accordée conformément à la loi visée à l'annexe B du Règlement 14-101 sur les définitions.

PARTIE 11 DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR

11.1. Date d'entrée en vigueur

Le présent règlement entre en vigueur le •.

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

PARTIE 1 INTRODUCTION ET DÉFINITIONS

1.1. Introduction et objet

1) Le *Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié* (le « règlement ») prévoit les principales exigences et dispenses de déclaration offertes aux initiés à l'égard d'émetteurs assujettis¹.

2) La présente instruction générale indique la façon dont les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») interprètent ou appliquent certaines dispositions du règlement.

1.2. Contexte du règlement

1) Le règlement regroupe les principales exigences de déclaration d'initié et la plupart des dispenses de déclaration dans un texte unique pour que les émetteurs et les initiés comprennent plus facilement leurs obligations et puissent les remplir en temps opportun.

2) Le règlement porte sur les exigences de déclaration d'initié fondamentales prévues par la loi et non sur les modalités d'application relatives au dépôt électronique des déclarations. Émetteurs et initiés sont invités à consulter la Norme canadienne 55-102, *Système électronique de déclaration des initiés (SEDI)* (la « Norme canadienne 55-102 ») pour connaître leurs obligations en matière de dépôt.

3) Bien que le règlement prévoie les principales exigences et dispenses de déclaration d'initié pour les émetteurs et les initiés au Canada, plusieurs autres textes, dont les suivants, prévoient aussi des dispenses :

- a) le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*;
- b) le *Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés*;
- c) la Norme canadienne 71-101, *Régime d'information multinational*;
- d) le *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers*.

Nous n'avons pas repris dans le règlement les dispenses de déclaration d'initié prévues par ces textes car nous estimons que leur emplacement actuel est préférable. Émetteurs et initiés sont invités à consulter ces textes pour savoir s'ils peuvent se prévaloir d'autres dispenses de déclaration.

1.3. Fondements du régime de déclaration d'initié au Canada

1) Les exigences de déclaration d'initié remplissent diverses fonctions, notamment celles de prévenir la réalisation d'opérations d'initiés irrégulières à partir d'information

¹ En Ontario, les principales exigences de déclaration d'initié sont prévues à la partie XXI de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Voir la partie 2 de la présente instruction générale.

importante qui n'a pas été rendue publique et d'accroître l'efficacité des marchés grâce à la transmission d'information aux investisseurs sur les opérations réalisées par les initiés sur les titres d'un émetteur et, partant, sur l'opinion des initiés concernant les perspectives de celui-ci.

2) Les déclarations d'initiés contribuent également à prévenir les activités illégales ou irrégulières sur les options d'achat d'actions et les instruments analogues à base d'actions, comme l'antidatage d'options, la révision du prix des options et le report des attributions d'options jusqu'à un moment favorable, puisque l'obligation de déposer de l'information en temps opportun sur ces attributions et l'examen de cette information par le public limitent généralement les possibilités des initiés de se livrer à ces pratiques.

3) Les initiés devraient interpréter les exigences de déclaration prévues par le règlement sans perdre de vue ces fondements et en donnant au fond prépondérance sur la forme.

1.4. Définitions prévues par le règlement

1) Observations générales

De nombreuses expressions définies dans le règlement sont déjà définies dans la législation en valeurs mobilières de certains territoires. Les expressions utilisées dans le règlement et définies dans la loi sur les valeurs mobilières du territoire intéressé ont le sens qui leur est donné dans cette loi, sauf si *a)* la définition ne s'applique qu'à une partie de la loi qui ne concerne pas les déclarations d'initiés ou *b)* le contexte exige un sens différent.

La définition de ces expressions dans le règlement indique donc que, malgré leur paragraphe *a*, dans les territoires précisés, elles s'entendent au sens de la législation en valeurs mobilières. En d'autres termes, dans ces territoires, la définition de la loi sur les valeurs mobilières prévaut. Dans les autres, c'est la définition prévue dans le règlement qui s'applique.

Les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières estiment que le sens de ces expressions est essentiellement le même dans la législation en valeurs mobilières et dans le règlement.

2) Administrateurs et dirigeants

Les initiés à l'égard d'un émetteur qui n'est pas une société par actions doivent se reporter aux définitions des termes « administrateur » et « dirigeant » prévues dans la législation en valeurs mobilières. Ordinairement, ces définitions visent également les personnes exerçant des fonctions analogues à celles des administrateurs ou des dirigeants d'une société par actions. Donc, pour se conformer au règlement, les émetteurs, qu'ils soient constitués sous forme de société par actions ou non, et les initiés à leur égard doivent déterminer, compte tenu de leur situation particulière, quelles personnes exercent ces fonctions.

De même, il y a lieu d'inclure dans les expressions « chef de la direction » et « chef des finances » les personnes physiques qui assument les responsabilités normalement associées à ces fonctions ou qui exercent des fonctions analogues. Il convient d'en juger indépendamment du titre de ces personnes ou du fait qu'elles sont employées directement ou qu'elles agissent en vertu d'une convention ou d'un accord.

3) **Intérêt financier**

La notion d'« intérêt financier » dans un titre est un aspect fondamental de la définition d'« instrument financier lié », qui constitue elle-même un élément de l'exigence de déclaration d'initié principale prévue à la partie 3 du règlement. Elle est de portée intentionnellement générale et renvoie aux caractéristiques financières ordinairement attribuables en common law à la propriété véritable d'un titre, notamment :

- la possibilité de réaliser un gain sur le titre sous forme d'intérêts, de dividendes ou d'autres distributions du revenu;
- la possibilité de réaliser un gain sur l'aliénation du titre sous forme de gain en capital, pour autant que le produit de l'aliénation soit supérieur au coût fiscal (c'est-à-dire le gain sur la plus-value du titre);
- la possibilité de subir une perte sur l'aliénation du titre sous forme de perte en capital, pour autant que le produit de l'aliénation soit inférieur au coût fiscal (c'est-à-dire la perte sur la moins-value du titre).

Par exemple, la personne qui possède des titres de l'émetteur assujetti à l'égard duquel elle est un initié assujetti pourrait réduire ou éliminer le risque lié à la perte de valeur des titres et en conserver la propriété en concluant une opération sur dérivés comme un swap sur actions, lequel serait un « instrument financier lié » puisqu'il aurait notamment un effet sur l'intérêt financier de l'initié assujetti dans un titre de l'émetteur assujetti.

4) **Risque financier**

La notion de « risque financier » est utilisée dans la partie 4 du règlement, qui prévoit l'exigence de déclaration d'initié supplémentaire. Il s'agit globalement du rapport entre l'intérêt financier d'une personne et celui de l'émetteur assujetti à l'égard duquel elle est initiée.

Par exemple, l'initié dont une fraction importante des avoirs personnels est placée dans des titres d'un émetteur assujetti ressentira considérablement les effets de tout changement de situation de celui-ci. Inversement, le risque auquel s'exposera l'initié qui ne détient aucun titre de l'émetteur assujetti (et qui ne participe à aucun plan de rémunération comportant des titres de celui-ci) se limitera globalement à son salaire et aux autres plans de rémunération qui ne comportent pas de titres de l'émetteur assujetti.

Toutes choses étant égales par ailleurs, l'initié qui modifie sa participation dans l'émetteur assujetti (soit directement par l'achat ou la vente de titres de celui-ci, soit indirectement par la réalisation d'une opération sur dérivés portant sur des titres de celui-ci) modifiera habituellement du même coup le risque financier auquel il s'expose à son égard, de même que, dans la plupart des cas, s'il conclut une opération de couverture ayant pour effet de réduire sa vulnérabilité aux fluctuations du cours ou du rendement de l'action de l'émetteur.

5) **Filiale importante**

La notion de « filiale importante » est un élément fondamental de la définition d'« initié assujéti ». Pour évaluer si une filiale est une filiale importante, il faut généralement se servir des derniers états financiers annuels vérifiés ou intermédiaires de l'émetteur.

Prenons par exemple un émetteur qui acquiert une filiale ou entreprend une réorganisation. Si la filiale devient une filiale importante au sens du règlement lors du dépôt des états financiers annuels vérifiés ou intermédiaires suivants de l'émetteur, elle ne l'est pas avant le dépôt, et ses administrateurs et dirigeants ne sont pas initiés assujétis avant le dépôt.

Bien qu'ils n'y soient pas tenus, les initiés peuvent déposer une déclaration une fois l'acquisition ou la réorganisation réalisée au lieu d'attendre le dépôt des états financiers suivants de l'émetteur. De même, si une filiale cesse d'être une filiale importante à la suite d'une acquisition ou d'une autre réorganisation par la société mère, mais qu'elle l'est toujours selon l'information contenue dans les derniers états financiers déposés de l'émetteur, ce dernier ou les initiés assujétis peuvent demander une dispense de l'exigence de déclaration d'initié.

6) **Instrument financier lié**

Une légère incertitude juridique plane sur la question de savoir si certains dérivés liés à des valeurs mobilières sont aussi des valeurs mobilières. On se demande si l'exigence de déclaration d'initié s'y applique ou comment il convient de s'y conformer. Le règlement lève cette incertitude grâce à la définition d'« instrument financier lié ». En vertu du règlement, il n'est pas, de manière générale, nécessaire d'évaluer si un instrument est une valeur mobilière ou un instrument financier lié puisque l'exigence de déclaration prévue à la partie 3 s'applique à ces deux types de titres.

Si les instruments suivants ne sont pas, juridiquement, des valeurs mobilières, ce sont généralement des instruments financiers liés :

- tout contrat à terme de gré à gré, contrat à terme standardisé, contrat d'acquisition d'actions ou contrat analogue portant sur des titres de l'émetteur assujéti de l'initié;
- toute option émise par un émetteur autre que l'émetteur assujéti de l'initié;
- tout instrument à base d'actions, notamment toute unité d'action fictive, unité d'action différée, attribution liée à des actions incessibles, unité d'action attribuée en fonction de la performance, tout droit à la plus-value d'actions et tout instrument analogue;
- tout titre de créance ou titre constatant un dépôt émis par une banque ou une institution financière et donnant droit à des paiements déterminés, en tout ou partie, en fonction du cours, de la valeur ou du niveau d'un titre de l'émetteur assujéti de l'initié (un « billet lié »);
- la plupart des conventions ou des accords qui étaient visés par l'exigence de déclaration d'initié prévue par l'ancien *Règlement 55-103 sur les déclarations d'initiés pour certaines opérations sur dérivés (monétisation d'actions)* (le « Règlement 55-103 »).

PARTIE 2 CHAMP D'APPLICATION

2.1. Application en Ontario

En Ontario, les exigences de déclaration d'initié étant prévues à la partie XXI de la *Loi sur les valeurs mobilières*, les articles 3.3 et 3.4 du règlement ne s'appliquent pas. Cependant, comme les exigences de déclaration d'initié prévues au règlement et à la partie XXI de cette loi sont harmonisées dans une large mesure, la présente instruction générale ne traite des dispositions de cette loi que lorsqu'il est nécessaire de souligner une différence avec celles du règlement.

PARTIE 3 EXIGENCE DE DÉCLARATION D'INITIÉ PRINCIPALE

3.1. Signification de l'expression « propriété véritable »

1) Observations générales

Comme la « propriété véritable » n'est pas définie dans la législation en valeurs mobilières, il convient de l'établir selon les principes habituels du droit des biens et des fiduciaires du territoire intéressé. Au Québec, la notion de propriété véritable étant inexistante en droit civil, le terme s'entend au sens de l'article 1.4 du *Règlement 14-501Q sur les définitions*. Cette notion est souvent utilisée dans la législation québécoise de concert avec la notion d'emprise, permettant ainsi une interprétation analogue à celle de la propriété véritable en common law utilisée dans la plupart des territoires.

2) Propriété véritable réputée

Bien que la législation en valeurs mobilières ne définisse pas la propriété véritable, toute personne peut, en vertu de ses dispositions dans certains territoires, être réputée avoir la propriété véritable de titres, notamment de titres dont une société qu'elle contrôle ou une société du même groupe que celle-ci a la propriété véritable.

3) Propriété véritable post-conversion

En vertu du règlement, une personne a la « propriété véritable post-conversion » de titres, y compris de titres n'ayant pas encore été émis, si elle est propriétaire véritable de titres convertibles en ces titres dans un délai de 60 jours. Par exemple, le propriétaire de bons de souscription spéciaux convertibles en actions ordinaires en tout temps sans paiement d'une contrepartie supplémentaire sera considéré comme ayant la propriété véritable post-conversion des actions ordinaires sous-jacentes. En vertu du règlement, toute personne qui a la propriété véritable post-conversion de titres peut, dans certains cas, être désignée ou déterminée comme un initié et être initié assujéti. Par exemple, le propriétaire de 9,9 % des actions ordinaires d'un émetteur qui acquiert des bons de souscription spéciaux convertibles lui permettant d'augmenter sa participation de 5 % sera désigné ou déterminé comme un initié en vertu de l'article 1.2 du règlement. Il sera initié assujéti en sa qualité d'« actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion » en vertu de l'article 3.2 du règlement.

La notion de propriété véritable post-conversion de titres sous-jacents en lesquels des titres sont convertibles dans les 60 jours est à rapprocher des dispositions établissant la propriété véritable aux fins du système d'alerte qui sont prévues par le *Règlement 62-104*

sur les offres publiques d'achat et de rachat et, en Ontario, par le paragraphe 1 de l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

4) **Propriété véritable de titres détenus en fiducie**

Le droit des fiducies de la common law distingue généralement la propriété véritable de la propriété de common law. En droit civil, les fiducies sont régies par le Code civil du Québec. En common law, le fiduciaire est généralement considéré comme le propriétaire de common law des biens en fiducie, par opposition au bénéficiaire qui est le propriétaire véritable. L'initié assujéti qui a un droit à titre bénéficiaire sur des titres en fiducie peut en avoir ou en partager la propriété véritable aux fins de l'exigence de déclaration, selon la convention qui le lie et le droit des fiducies applicable, civil ou de common law. Nous considérons généralement qu'une personne a ou partage la propriété véritable de titres en fiducie dans les cas suivants :

a) elle a ou partage un droit à titre bénéficiaire ainsi que des droits de vote ou d'investissement sur les titres;

b) elle a la propriété de common law des titres ainsi que des droits de vote ou d'investissement sur ceux-ci.

5) **Renonciation à la propriété véritable**

Les ACVM ne considèrent pas qu'une prétendue renonciation à un droit à titre bénéficiaire sur des titres ou à la propriété véritable de titres ait un quelconque effet sur l'établissement de la propriété véritable en vertu de la législation en valeurs mobilières, à moins que la renonciation ne soit irrévocable et qu'elle n'ait été rendue publique.

3.2. **Signification du terme « emprise »**

Le terme « emprise » n'est pas défini dans la législation canadienne en valeurs mobilières, sauf au Québec où la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit aux articles 90, 91 et 92 une définition de la notion d'emprise et les cas de présomption d'emprise. Une personne exerce généralement une emprise sur des titres si elle a ou partage les prérogatives suivantes, que ce soit directement ou indirectement, en vertu d'une convention ou d'un accord, d'une relation ou autrement :

a) soit le droit de voter, dont le droit de décider comment les droits de vote rattachés aux titres doivent être exercés;

b) soit le droit de prendre des décisions d'investissement, dont le droit d'acquérir ou d'aliéner des titres ou de décider comment ils doivent l'être.

Est également visée la personne qui exerce une emprise en vertu d'une procuration, d'une autorisation de négociier limitée ou d'une convention de gestion. C'est aussi le cas de l'initié assujéti qui agit comme fiduciaire d'une succession (ou comme liquidateur au Québec) ou d'une autre fiducie dont le patrimoine contient des titres de l'émetteur à l'égard duquel il est l'initié. Ce pourrait aussi être le cas de l'initié assujéti qui exerce ou partage l'emprise sur des titres en fiducie qui sont la propriété de son conjoint ou de toute autre personne qui lui est apparentée ou à l'égard desquels ces personnes agissent comme fiduciaire.

PARTIE 4 EXIGENCE DE DÉCLARATION D'INITIÉ SUPPLÉMENTAIRE

4.1. Exigence de déclaration d'initié supplémentaire

1) La partie 4 du règlement prévoit une exigence de déclaration d'initié supplémentaire qui correspond à l'exigence de déclaration des opérations sur dérivés prévue dans certains territoires par l'ancien Règlement 55-103. Cependant, comme les initiés sont tenus de déclarer les opérations sur « instruments financiers liés » en vertu de l'exigence de déclaration d'initié principale prévue à la partie 3 du règlement, la plupart des opérations antérieurement visées par le Règlement 55-103 seront couvertes par cette exigence.

2) L'initié assujetti qui réalise une opération de monétisation d'actions ou toute autre opération sur dérivés qui échappe au champ d'application de l'exigence de déclaration d'initié principale prévue à la partie 3 du règlement est tenu de déclarer l'opération en vertu de la partie 4. Par exemple, certains types d'opérations de monétisation peuvent modifier le « risque financier » auquel l'initié s'expose par rapport à l'émetteur mais pas son « intérêt financier dans un titre ». L'initié assujetti qui réalise une opération de ce type doit le déclarer en vertu de la partie 4.

4.2. Déclaration des opérations de monétisation d'actions par les initiés

1) Qu'est-ce qu'une opération de monétisation d'actions?

Il existe diverses stratégies complexes à base de dérivés qui permettent aux investisseurs d'aliéner une participation dans une société ouverte, sur le plan financier, tout en évitant certaines conséquences fiscales et non fiscales liées à la cession ordinaire de leurs titres. Ces stratégies, qu'on appelle parfois des stratégies de « monétisation d'actions », permettent aux investisseurs de recevoir une somme en espèces correspondant au produit de la cession et de transférer tout ou partie du risque financier et du rendement liés aux titres de l'émetteur sans qu'il y ait réellement transfert de propriété des titres ou d'emprise sur ceux-ci. On entend communément par « monétisation » la conversion d'un actif (tel que des titres) en espèces.

2) Quelle problématique les opérations de monétisation d'actions soulèvent-elles?

Lorsqu'un initié assujetti à l'égard d'un émetteur assujetti conclut une opération de monétisation sans en communiquer l'existence ou les modalités importantes, il existe un risque de préjudice pour les investisseurs et l'intégrité du régime de déclaration d'initié pour les raisons suivantes :

- bien qu'il ne soit pas autorisé à conclure d'opérations sur les titres de l'émetteur, l'initié disposant d'information importante inconnue du public peut en tirer indûment avantage en concluant des opérations sur dérivés imitant des opérations sur les titres de l'émetteur assujetti;
- le marché étant privé d'information importante sur les opérations de l'initié, son efficacité s'en trouve compromise;
- comme la participation de l'initié rendue publique ne correspond plus à sa véritable situation financière à l'égard de l'émetteur, l'information sur sa participation (par exemple, dans une déclaration d'initié ou une circulaire de sollicitation de procurations) pourrait en fait induire en erreur les investisseurs de façon importante.

Si un initié assujetti réalise une opération qui répond à un ou plusieurs des fondements du régime mais dont il est possible d'affirmer, pour des raisons d'ordre technique, qu'elle échappe au champ d'application de l'exigence de déclaration d'initié principale prévue à la partie 3 du règlement, l'initié est tenu de déposer une déclaration en vertu de la partie 4, sauf s'il peut se prévaloir d'une dispense. Le marché peut ainsi juger par lui-même de l'importance éventuelle de l'opération.

PARTIE 5 RÉGIME D'ACHAT DE TITRES AUTOMATIQUE

5.1. Régime d'achat de titres automatique

1) L'article 5.1 du règlement contient une disposition interprétative qui s'applique à la partie 5 et fait en sorte que tout administrateur ou dirigeant d'un émetteur assujetti et d'une filiale importante de celui-ci peut se prévaloir de la dispense prévue par cette partie tant pour les acquisitions de titres et les aliénations de titres visées que pour les acquisitions et les aliénations d'instruments financiers liés en vertu 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 ni de la disposition relative à une somme globale d'un régime d'achat d'actions.

3) La dispense ne s'applique à aucun « régime d'aliénation de titres automatique » (parfois appelé « régime de vente structurée prédéterminée ») établi par un initié assujetti auprès d'un courtier puisque ce régime est conçu pour faciliter l'aliénation et non l'acquisition. Cependant, si l'initié assujetti peut prouver que ce régime est un véritable régime automatique qui ne lui permet pas de prendre de décisions d'investissement discrétionnaires, nous pouvons lui accorder une dispense sur demande pour qu'il puisse déposer des déclarations annuelles.

4) La dispense n'est pas ouverte pour les attributions d'options ou de titres semblables aux initiés assujettis parce que, dans bien des cas, ces personnes peuvent prendre des décisions d'investissement relativement à ces attributions. Les initiés qui sont membres de la haute direction ou administrateurs de l'émetteur assujetti ou d'une filiale importante peuvent participer aux décisions d'attribution des options ou des titres. Même s'ils n'y participent pas, nous estimons que l'information sur les options ou les titres semblables attribués à ce groupe d'initiés est importante pour le marché et devrait lui être communiquée en temps opportun.

5.2. Aliénation de titres visée

1) Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 5.1 du règlement prévoit que l'aliénation ou le transfert de titres constitue une aliénation de titres visée si, entre autres, l'opération ne résulte pas d'une décision d'investissement discrétionnaire de l'administrateur ou du dirigeant. 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 généralement pas le fruit d'une « décision d'investissement discrétionnaire » (hormis la décision initiale de participer au régime). Ainsi, dans le cas d'un détenteur d'options d'achat d'actions d'un émetteur assujetti, la décision d'exercer ces options constituera généralement une décision d'investissement discrétionnaire. Si le

détenteur est initié assujetti, nous estimons qu'il doit communiquer cette information au marché en temps opportun, puisqu'elle peut être pertinente aux décisions d'investissement des autres participants au marché.

2) La définition d'« aliénation de titres visée » s'applique notamment aux 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 cette obligation. Cette aliénation sera une aliénation de titres visée si elle remplit les conditions prévues au sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de l'article 5.1 du règlement.

5.3. Exigences de déclaration de remplacement

Si les titres acquis en vertu d'un régime d'achat de titres automatique font l'objet d'une aliénation ou d'un transfert, à l'exception d'une aliénation de titres visée, et que l'initié n'a pas encore déclaré l'acquisition, la déclaration d'initié devrait indiquer, pour chaque acquisition de titres aliénés ou transférés, la date d'acquisition, le nombre de titres acquis et leur prix d'acquisition, et fournir des renseignements sur chaque aliénation ou transfert.

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

L'exigence de déclaration d'initié de remplacement a pour objectif de faire en sorte que les initiés mettent à jour régulièrement l'information sur leurs participations qu'ils ont rendue publique, de façon à en donner une image fidèle. En règle générale, si une personne n'est plus assujettie à l'exigence de déclaration d'initié au moment où elle doit déposer une déclaration, le marché ne tire aucun avantage de l'information contenue dans la déclaration de remplacement. Nous avons donc prévu une dispense au paragraphe 3 de l'article 5.4 pour cette situation.

5.5. Conception et administration des régimes

1) La partie 5 du règlement offre une dispense de l'exigence de déclaration d'initié limitée à l'initié participant à un régime d'achat de titres automatique qui 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 devrait concevoir et administrer ce régime d'une façon qui tienne compte de cette limitation.

2) Pour correspondre 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

PARTIE 6 DÉCLARATION D'ATTRIBUTION DE L'ÉMETTEUR

6.1. Survol

1) L'article 6.1 du règlement prévoit une disposition interprétative qui s'applique à la partie 6 et fait en sorte que tout administrateur ou dirigeant d'un émetteur assujéti et d'une filiale importante de celui-ci peut se prévaloir de la dispense prévue par cette partie pour les attributions de titres et d'instruments financiers liés.

2) L'initié assujéti qui compte se prévaloir de la dispense prévue à la partie 6 pour une attribution d'options d'achat d'actions ou de titres semblables doit d'abord confirmer que l'émetteur a publié l'information prévue à l'article 6.3 du règlement. S'il ne l'a pas fait, l'initié assujéti doit déclarer l'attribution conformément aux dispositions de la partie 3 du règlement.

6.2. Fondements de la dispense de déclaration d'attribution de l'émetteur

1) La dispense de déclaration d'attribution de l'émetteur allège le fardeau réglementaire associé à la déclaration des options d'achat d'actions et des titres semblables par les initiés en permettant à l'émetteur de ne faire qu'un seul dépôt au moyen de SEDAR. Comme le marché obtient ainsi de l'information en temps opportun sur l'existence et les modalités importantes des attributions, les initiés assujétis n'ont pas à déposer de déclaration dans les délais habituels.

2) De manière générale, la notion de « déclaration d'attribution de l'émetteur » est analogue à celle de déclaration d'opération sur titres en ce que la décision d'attribuer le titre est prise par l'émetteur. Par conséquent, au moment de l'attribution, l'émetteur est généralement mieux placé que les initiés assujétis attributaires pour communiquer l'information pertinente au marché en temps opportun.

3) L'émetteur n'est nullement obligé de déposer de déclaration d'attribution pour une attribution d'options d'achat d'actions ou de titres semblables, mais il peut le faire pour aider les initiés assujétis à remplir leur obligation de déclaration et communiquer de l'information importante sur ses pratiques de rémunération au marché en temps opportun.

4) L'émetteur qui décide de ne pas déposer de déclaration d'attribution devrait prendre toutes les mesures raisonnables pour aviser les initiés assujétis de leurs attributions en temps opportun de façon à leur permettre de respecter leur obligation de déclaration.

5) La déclaration d'attribution de l'émetteur diffère de la déclaration d'opération sur titres prévue à la partie 2 de la Norme canadienne 55-102 en ce que :

a) l'émetteur n'est pas tenu de déposer de déclaration d'attribution de l'émetteur;

b) l'émetteur doit déposer, s'il choisit de le faire, ses déclarations d'attribution au moyen de SEDAR et non de SEDL.

6.3. Forme de la déclaration d'attribution de l'émetteur

La forme de la déclaration d'attribution de l'émetteur n'est pas prescrite. L'émetteur peut déposer une feuille de calcul ou un document de tout autre format qui contient les renseignements prévus à l'article 6.3 du règlement.

PARTIE 7 DISPENSES POUR LES OFFRES DE RACHAT DANS LE COURS NORMAL DES ACTIVITÉS ET LES OPÉRATIONS COMMUNIQUÉES AU PUBLIC

7.1. Introduction

En vertu de la législation en valeurs mobilières, tout émetteur assujéti peut devenir initié à l'égard de lui-même dans certains cas et devoir se soumettre à l'exigence de déclaration d'initié pour les opérations sur ses propres titres. Conformément à la définition d'« initié » prévue dans la législation en valeurs mobilières, il devient initié à l'égard de lui-même dès lors qu'il a « acheté, racheté ou autrement acquis ses propres titres, aussi longtemps qu'il les conserve ». Dans certains territoires dont la législation en valeurs mobilières prévoit que toute personne est réputée avoir la propriété véritable des titres qui sont la propriété véritable de membres du même groupe, il peut aussi devenir initié à l'égard de lui-même s'il achète et détient ses propres titres par l'intermédiaire d'un membre du même groupe. L'émetteur assujéti qui est initié à l'égard de lui-même est aussi un initié assujéti en vertu du règlement.

7.2. Dispense générale pour les opérations rendues publiques

L'article 7.3 du règlement prévoit que l'exigence de déclaration d'initié ne s'applique pas à l'émetteur dans le cadre d'une opération sur ses propres titres, à l'exception d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités, si l'existence et les modalités importantes de l'opération ont été rendues publiques dans un document déposé au moyen de SEDAR. En règle générale, étant donné cette dispense et celle pour les offres publiques de rachat dans le cours normal des activités prévue à l'article 7.1 du règlement, l'émetteur assujéti qui est initié à l'égard de lui-même n'a pas à déposer de déclaration en vertu des parties 3 et 4.

PARTIE 8 DISPENSE POUR CERTAINES OPÉRATIONS SUR TITRES

8.1. [s.o.]

PARTIE 9 DISPENSES

9.1. Champ d'application des dispenses

Les dispenses prévues par le règlement s'appliquent uniquement aux exigences de déclaration d'initié prévues par celui-ci et ne sont pas des dispenses de l'application des dispositions de la législation en valeurs mobilières prévoyant une responsabilité en cas d'opérations d'initiés non conformes.

9.2. Dispense de déclaration

La définition d'« initié assujéti » indique certaines personnes qui réunissent généralement les critères énoncés au paragraphe *i* de cette définition en ce qu'elles ont accès à de l'information importante inconnue du public et exercent un pouvoir ou une influence significatif sur l'émetteur assujéti. Malgré l'absence de dispense générale pour celles de ces personnes qui n'auraient pas accès à de l'information importante et inconnue du public ou qui n'exerceraient pas de pouvoir ni d'influence, nous étudierons les demandes de dispense des émetteurs ou des initiés assujétis qui peuvent prouver que ceux-ci ne remplissent pas les critères prescrits. Par exemple, une filiale étrangère peut, par déclaration unanime des actionnaires, nommer comme administrateur une personne physique qui est un résident local pour remplir les exigences de résidence du droit des sociétés applicable, sans toutefois lui attribuer les pouvoirs et responsabilités de la fonction.

9.3. Dispense de déclaration pour certains administrateurs et dirigeants d'émetteurs initiés

Les « faits importants » ou « changements importants relatifs à l'émetteur en participation » mentionnés à l'article 9.3 du règlement englobent l'information provenant de l'émetteur initié mais qui concerne l'émetteur en participation ou qui est pertinente dans son cas. Ainsi, toute décision d'un émetteur visant à faire en sorte qu'une filiale qui est un émetteur en participation entreprenne ou cesse une activité représenterait généralement un fait important ou un changement important relatif à l'émetteur en participation. Il en va de même de toute décision de la société mère de se défaire de sa participation dans une telle filiale. Par conséquent, aucun administrateur ni dirigeant de la société mère qui a couramment accès à de l'information de cet ordre concernant l'émetteur en participation ne pourrait se prévaloir de la dispense pour les opérations sur les titres de cet émetteur.

9.4. Dispense relative aux mises en gage sans limitation du recours

La dispense prévue au paragraphe *a* de l'article 9.7 du règlement est restreinte aux mises en gage de titres sans limitation du recours, puisqu'une telle limitation permettrait en fait à l'emprunteur de « livrer » les titres au prêteur en remboursement de sa dette. La limitation du recours peut constituer un transfert du risque de perte de valeur des titres de l'initié au prêteur. Dans ces circonstances, l'opération devrait être transparente pour le marché.

Un prêt garanti par des titres mis en gage peut limiter à ces titres le recours contre l'emprunteur (limitation d'ordre juridique). Un prêt de cette nature peut également être structuré comme un prêt limitant le recours s'il est consenti à une entité à responsabilité limitée (comme une société de portefeuille) détenue ou contrôlée par l'initié (limitation d'ordre structurel). L'initié dont le recours est visé par une limitation d'ordre juridique ou structurel ne pourrait pas se prévaloir de la dispense.

9.5. Dispense pour certains fonds d'investissement

La dispense prévue au paragraphe *e* de l'article 9.7 du règlement est limitée au cas dans lesquels les titres de l'émetteur assujéti de l'initié assujéti ne constituent pas une composante importante de la valeur marchande du fonds d'investissement. La détermination de l'importance se fonde sur des facteurs similaires à ceux compris dans les concepts de fait important et de changement important.

PARTIE 10 INFRACTION AUX EXIGENCES DE DÉCLARATION D'INITIÉ

10.1. Infraction aux exigences de déclaration d'initié

1) Commet une infraction quiconque omet de déposer une déclaration d'initié dans les délais prescrits par le règlement ou présente dans une déclaration de l'information qui, au moment et eu égard aux circonstances de sa présentation, est fautive ou trompeuse sur un point important.

2) La personne qui commet l'infraction visée au paragraphe 1 s'expose aux mesures suivantes :

- le paiement de frais pour dépôt tardif;
- l'inscription dans la base de données publique des déposants retardataires tenue par certaines autorités en valeurs mobilières;
- dans le cas des exercices terminés le 31 décembre 2010 ou après cette date, l'indication, dans la circulaire de sollicitation de procurations annuelle de l'émetteur assujetti, du statut de déposant retardataire;
- une interdiction d'opérations empêchant la réalisation de toute opération directe ou indirecte sur les titres de l'émetteur assujetti concerné jusqu'à ce que le manquement soit corrigé;
- le cas échéant, des mesures d'application de la loi.

3) L'émetteur assujetti qui dépose une circulaire de sollicitation de procurations le • ou après cette date doit indiquer les frais imposés par toute autorité en valeurs mobilières à ses administrateurs ou les membres de sa haute direction pour dépôt tardif de déclarations d'initiés au cours du dernier exercice. Cette obligation est prévue à la rubrique 17 de l'*Annexe 51-102A5, Circulaire de sollicitation de procurations*. L'information sur les manquements aux exigences de déclaration d'initiés des administrateurs et des membres de la haute direction peut être pertinente pour l'investisseur lorsqu'il décide de la manière d'exercer son droit de vote et il faut donc la communiquer. Cette obligation peut également encourager les émetteurs à aider leurs administrateurs et les membres de leur haute direction à respecter leurs obligations de déclaration d'initiés.

PARTIE 11 OPÉRATIONS D'INITIÉS

11.1. Initiés non assujettis

Même s'ils ne sont pas initiés assujettis, les initiés doivent respecter les dispositions de la législation canadienne en valeurs mobilières interdisant les opérations d'initiés non conformes.

11.2. Politiques écrites de communication de l'information

L'*Instruction générale 51-201, Lignes directrices en matière de communication de l'information* énonce les pratiques exemplaires que les émetteurs sont invités à suivre pour communiquer l'information et en limiter la diffusion. Elle donne également des indications sur l'interprétation des lois sur les opérations d'initiés. Les émetteurs devraient adopter des

politiques écrites de communication de l'information pour aider les administrateurs, dirigeants, salariés et autres représentants à remplir leurs obligations d'information en temps opportun. Ces politiques doivent également indiquer la façon de préserver la confidentialité de l'information de l'entreprise et d'empêcher l'exécution d'opérations sur la base d'information privilégiée. En adoptant les pratiques exemplaires des ACVM, les émetteurs feraient ce qu'il faut pour éviter les fuites d'information privilégiée.

11.3. Listes des initiés

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 eux 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. Les ACVM 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.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 11-102 SUR LE RÉGIME DE PASSEPORT

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331, par. 20.1°, 33°, 33.5° et 33.8°; 2007, c.15; 2008, c.7; 2008, c. 24)

1. L'Annexe D du Règlement 11-102 sur le régime de passeport est modifiée :

1° par le remplacement des lignes contenant les dispositions du Règlement 55-103 ainsi que les dispositions équivalentes de la Colombie-Britannique par les suivantes :

« Disposition	CB	AB	SK	MB	QC	NE	NB	IPE	TNL	YK	TNO	NV	ON	»
Exigences de déclaration d'initié	Règlement 55-104 (sauf dispositions ci-dessous)												Règlement 55-104 (sauf dispositions ci-dessous)	
Exigence de déclaration d'initié principale	Partie 3 du Règlement 55-104												art. 107	

2° par le remplacement des lignes suivant le sous-titre « Déclarations d'initiés » et avant le sous-titre « offres publiques d'achat et de rachat » par la suivante :

« Disposition	CB	AB	SK	MB	QC	NE	NB	IPE	TNL	YK	TNO	NV	ON	»
Déclarations d'initiés														
Exigences de déclaration d'initié	art. 87	par. 1 de l'art. 182	par. 1 de l'art. 116	art. 109	art. 89.3	art. 113	art. 135	art. 1 du Local Rule 55-501	art. 108	art. 1 du Local Rule 55-501	art. 2 du Local Rule 55-501	art. 1 du Local Rule 55-501	art. 107	

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

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 14-101 SUR LES DÉFINITIONS

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 34°; 2007, c.15; 2008, c.7; 2008, c. 24)

1. Le paragraphe 3 de l'article 1.1 du Règlement 14-101 sur les définitions est modifié par le remplacement de la définition d'« exigence de déclaration d'initié » par la suivante :

« « exigence de déclaration d'initié » :

a) l'obligation de déposer une déclaration d'initié prévue aux parties 3 et 4 du Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié;

b) l'obligation de déposer une déclaration d'initié prévue par tout texte de la législation canadienne en valeurs mobilières dont les dispositions sont similaires pour l'essentiel à celles des parties 3 et 4 du Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié;

c) l'obligation de déposer un profil d'initié prévue par la Norme canadienne 55-102, Système électronique de déclaration des initiés (SEDI) le cas échéant; ».

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

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

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 8° et 20°; 2007, c.15; 2008, c.7; 2008, c. 24)

1. L'Annexe 51-102A5 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue est modifiée par l'insertion, après la rubrique 16, de la suivante :

« Rubrique 17 Dépôt tardif des déclarations d'initiés

1) Indiquer les frais pour dépôt tardif de déclarations d'initiés qui ont été imposés par toute autorité en valeurs mobilières à tout administrateur ou tout membre de la haute direction de la société au cours du dernier exercice, en donnant l'information suivante :

a) le nom de l'administrateur ou du membre de la haute direction concerné;

b) le montant des frais pour dépôt tardif, en précisant si les frais ont été payés ou le seront par l'administrateur, le membre de la haute direction ou la société (y compris tout remboursement par la société des frais payés par l'administrateur ou le membre de la haute direction);

c) un bref énoncé des motifs pour lesquels les frais pour dépôt tardif ont été imposés.

2) Malgré le paragraphe 1, il n'est pas obligatoire d'indiquer les frais pour dépôt tardif si l'autorité en valeurs mobilières qui les a imposés fournit par la suite confirmation écrite qu'elle l'a fait par erreur. ».

2. Le présent règlement entre en vigueur le [Note : la date prévue est le 31 décembre 2010, permettant ainsi une période de transition.]

**RÈGLEMENT ABROGEANT LE RÈGLEMENT 55-101 SUR LES DISPENSES
DE DÉCLARATION D'INITIÉ**

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 11°, 20.1° et 34°; 2007, c.15; 2008, c.7;
2008, c. 24)

1. Le Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié est abrogé.
2. Le présent règlement entre en vigueur le *(indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

RÈGLEMENT ABROGEANT LE RÈGLEMENT 55-103 SUR LES DÉCLARATIONS D'INITIÉS POUR CERTAINES OPÉRATIONS SUR DÉRIVÉS (MONÉTISATION D' ACTIONS)

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 11°, 20.1° et 34°; 2007, c.15; 2008, c.7; 2008, c. 24)

- 1.** Le Règlement 55-103 sur les déclarations d'initiés pour certaines opérations sur dérivés (monétisation d'actions) est abrogé.
- 2.** Le présent règlement entre en vigueur le *(indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

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

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 11, 20.1° et 34°; 2007, c. 15; 2008, c. 7; 2008, c. 24)

1. L'article 9.1 du Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés est modifié :

1° au paragraphe 1, par l'insertion, après les mots « à l'égard d'un émetteur assujetti », des mots « , à l'exception de l'exigence de déclaration d'initié prévue à la partie 4 du Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié, ».

2° au paragraphe 5, par l'insertion, après les mots « à l'égard d'un émetteur assujetti, », des mots « à l'exception de l'exigence de déclaration d'initié prévue à la partie 4 du Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié, ».

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

Draft Regulation

Securities Act

(R.S.Q. c. V-1.1, s. 331.1, pars. (1), (2), (3), (8), (11), (20.1) and (34), and s. 331.2; 2007, c. 15; 2008, c. 7; 2008, c. 24)

Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions

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

- *Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions.*

Draft *Policy Statement to Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions* is also published hereunder.

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing before **March 19, 2009**, to the following:

M^e Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax: (514) 864-6381
E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Further information

Further information is available from:

Sylvie Lalonde
Manager Regulation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, ext. 4461
Toll-free: 1 877 525-0337
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Livia Alionte
Insider Reporting Analyst
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, ext. 4336
Toll-free: 1 877 525-0337
livia.alionte@lautorite.qc.ca

December 18, 2008

Draft Regulation

Securities Act

(R.S.Q. c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (8), (11), (20), (20.1), (33), (33.5), (33.8) and (34), and s. 331.2; 2007, c. 15; 2008, c. 7; 2008, c. 24)

Concordant Regulation to Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions

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

- *Regulation to amend Regulation 11-102 respecting Passport System;*
- *Regulation to amend Regulation 14-101 respecting Definitions;*
- *Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations;*
- *Regulation to repeal Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions;*
- *Regulation to repeal Regulation 55-103 respecting Insider Reporting of Certain Derivative Transactions (Equity Monetization)*
- *Regulation to amend Regulation 62-103 respecting The Early Warning System and Related Take-Over Bid and Insider Reporting Issues.*

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing before **March 19, 2009**, to the following:

M^e Anne-Marie Beaudoin
 Corporate Secretary
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22^e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Fax: (514) 864-6381
 E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Further information

Further information is available from:

Sylvie Lalonde
 Manager Regulation
 Autorité des marchés financiers
 514-395-0337, ext. 4461
 Toll-free: 1 877 525-0337
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Livia Alionte
Insider Reporting Analyst
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, ext. 4336
Toll-free: 1 877 525-0337
livia.alionte@lautorite.qc.ca

December 18, 2008

Notice and Request for Comment

Draft Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions, Draft Policy Statement to Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions and related consequential amendments

1. Purpose of notice

The Canadian Securities Administrators (the CSA or we) are publishing for a 90-day comment period the following proposed materials:

- *Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions* (the Draft Regulation);
- *Policy Statement to Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions* (the Draft Policy Statement);
- *Regulation to amend Regulation 11-102 respecting Passport System;*
- *Regulation to amend Regulation 14-101 respecting Definitions* (Regulation 14-101);
- *Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations*, in Form 51-102F5 *Information Circular*; and
- *Regulation to amend Regulation 62-103 respecting The Early Warning System and Related Take-Over Bid and Insider Reporting Issues* (Regulation 62-103).

The Draft Regulation, the Draft Policy Statement and the other regulations are collectively referred to as the Proposed Materials.

The Proposed Materials would replace the following texts (the Current Materials) currently in effect:

- *Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions* (Regulation 55-101);
- *Policy Statement to Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions;*
- *Regulation 55-103 respecting Insider Reporting of Certain Derivative Transactions (Equity Monetization)* (Regulation 55-103);
- *Policy Statement to Regulation 55-103 respecting Insider Reporting of Certain Derivative Transactions (Equity Monetization);* and
- *British Columbia Instrument 55-506 Exemption from insider reporting requirements for certain derivative transactions.*

We are publishing with this Notice the Proposed Materials and the repeal regulations for the Current Materials. You can also find the Proposed Materials and repeal regulations on the websites of many CSA members.

Certain jurisdictions may include additional local information.

2. Substance and purpose of the Draft Regulation and the Draft Policy Statement

The Draft Regulation will set out the main insider reporting requirements and exemptions for insiders of reporting issuers. The exception is Ontario, where the main insider reporting requirements will remain in the *Securities Act* (Ontario). Despite this difference, the substance of the requirements for insider reporting will be the same across the CSA jurisdictions.

The Draft Policy Statement provides guidance as to how we would interpret or apply certain provisions of the Draft Regulation.

3. Summary of the Proposed Instrument

We are publishing the Proposed Materials for comment as part of an initiative to modernize, harmonize and streamline insider reporting in Canada. The insider reporting requirements and exemptions are currently set out in a variety of statutes, rules and regulations in each jurisdiction. We are proposing to consolidate the main insider reporting requirements and exemptions in a single regulation to make it easier for issuers and insiders to understand their obligations and to help promote timely and effective compliance.

We are also proposing changes to the insider reporting regime that we think will improve its effectiveness. Specifically, we are proposing to

- significantly reduce the number of persons required to file insider reports;
- accelerate the filing deadline for insider reports from 10 calendar days to five calendar days;
- simplify and make more consistent the reporting requirements for stock-based compensation arrangements;
- facilitate insider reporting of stock-based compensation arrangements by allowing issuers to file an “issuer grant report” similar to the current “issuer event report”; and
- require an issuer to disclose in its information circular any late filings by its insiders.

4. Prior request for comment

We have previously requested comment about some of the proposals reflected in the Proposed Materials. In October 2006, we published a Notice and Request for Comment relating to amendments to Regulation 55-101. As part of that Notice, we outlined at a high level proposals for future amendments to Canadian insider reporting requirements, including amendments that would consolidate the insider reporting requirements and exemptions in a single regulation, refocus the insider reporting requirements on a smaller group of insiders and accelerate the filing deadlines. These proposals were referred to as the “Phase 2 amendments”.

As described in the summary of comments and responses included with the Notice of Amendments to Regulation 55-101, published in June 2007, we generally received positive comments about our proposals for the Phase 2 amendments. These proposals are now reflected in the Proposed Materials.

5. Why are we proposing changes to the current insider reporting regime?

The insider reporting requirements serve a number of functions, including deterring improper insider trading based on material undisclosed information and increasing market efficiency by providing investors with information concerning the trading activities of insiders of an issuer, and, by inference, the insiders’ views of their issuer’s prospects.

In connection with our proposals for the Phase 2 amendments, we conducted research that compares our current insider reporting requirements with those in other countries.

Based on the results of our research, we have reached the following conclusions:

1. Canadian insider reporting requirements are not fully harmonized. In addition, the main requirements and exemptions are situated in various Acts, regulations and rules across the CSA. This can be confusing for issuers and insiders, who may find it difficult to understand and comply with their obligations, and other market participants, who may find it difficult to analyze the information that is reported. We think it would be helpful to market participants to consolidate the main insider reporting requirements and exemptions in a single regulation.

2. The Canadian insider reporting regime requires an unduly broad class of persons to file insider reports. This is particularly apparent in the case of larger issuers with many subsidiaries and affiliates. In contrast, the insider reporting requirements of the U.S. and the U.K. generally impose an insider reporting requirement on a much narrower class of persons. We propose to narrow the focus of the insider reporting requirement to a core group of insiders with the greatest access to material undisclosed information and the greatest influence over the reporting issuer. We propose to achieve this by introducing a new concept of a “reporting insider” and by amending the definition of “major subsidiary”.

3. The period allowed for filing insider reports (generally 10 days from the date of the transaction) is too long. In contrast, the insider reporting filing deadlines in the U.S. (generally two-business days from the date of the transaction) and the U.K. (generally within five business days from the date of the transaction) require substantially faster reporting. We are proposing to accelerate the filing deadline from 10 calendar days to five calendar days to make this important information available to the market sooner.

4. The insider reporting requirements relating to different types of stock-based compensation arrangements, such as stock options, phantom stock, stock appreciation rights (SARs), restricted share units (RSUs), deferred share units (DSUs), and similar instruments, are inconsistent and confusing. In contrast, the insider reporting requirements in the U.S. for reporting these instruments are relatively clear. We think we should simplify the insider reporting requirements for such instruments and make them more consistent. In addition, the inconsistent regulatory treatment of stock-based compensation arrangements has been highlighted by the recent controversy involving stock option back-dating.

5. Some insiders have experienced difficulties in filing insider reports by the required deadline about transactions that originate at the issuer level, such as a grant of stock options by the issuer to insiders, since the issuer may not have provided the insiders with the necessary information in a timely manner. We propose to introduce an exemption that would permit an issuer to file on SEDAR an “issuer grant report”. If the issuer files an issuer grant report, the insider recipients of this grant would then be exempt from the requirement to file an insider report about the grant by the ordinary filing deadline and could instead file an alternative report on an annual basis.

6. Our approach to dealing with late filing of insider reports is not harmonized. For example, Alberta and Quebec publish a list of late filers, whereas other jurisdictions do not. Our proposals to respond to these concerns include an issuer disclosure requirement, similar to current U.S. requirements, that would require an issuer to disclose in its circular whether any of its insiders have made late filings in the previous year. The effective date proposed for the issuer disclosure requirement is December 31, 2010, allowing for a transition period.

6. Outcomes-based response to these concerns

The Draft Regulation reflects an outcomes-based approach to insider reporting and ties the requirement to file insider reports to the fundamental policy rationales for the insider reporting requirement. The Draft Regulation responds to the following questions:

- Who should file insider reports?
- What insider transactions should be reported?
- When should insider transactions be reported?

a) *The “reporting insider” concept*

Although securities legislation generally imposes an insider reporting requirement on all persons who are “insiders”, we have provided a variety of exemptions for insiders who are not significant shareholders, do not exercise an executive officer or director function and do not routinely have access to material undisclosed information about the reporting issuer prior to general disclosure. These exemptions are situated in various rules and regulations adopted in each jurisdiction in Canada.

The insider reporting regime prescribed by the Draft Regulation replaces this broad “catch and release” approach with a more principled approach that focuses the reporting requirement on a narrower, core group of insiders. The core group includes significant shareholders of the issuer and other insiders who satisfy both of the following criteria:

- (i) the insider in the ordinary course has access to material undisclosed information concerning the reporting issuer prior to general disclosure; and
- (ii) the insider, directly or indirectly, exercises, or has the ability to exercise, significant power or influence over the business, operations, capital or development of the reporting issuer.

This approach is reflected in the new definition of “reporting insider”. The reporting insider definition comprises:

- (i) a list of persons or companies that includes significant shareholders plus other insiders we think generally satisfy both of the criteria, and
- (ii) a “basket” provision that explicitly cites these two criteria.

The insider reporting regime currently includes exemptions that relieve from the reporting requirement persons who do not meet the first of these criteria, that is, persons who do not have routine access to material undisclosed information. Based on our review, we have concluded that we should further narrow the focus of the insider reporting regime to persons who satisfy both this criterion and the criterion of having significant influence over the reporting issuer. We think that narrowing the focus of the insider reporting regime to a core group of senior insiders who have the greatest access to material undisclosed information, together with accelerated reporting, would have an enhanced deterrent effect on the most senior insiders and would result in faster dissemination of the most important information to the market.

In addition, the Draft Regulation will also address the concern that certain persons who satisfy these two criteria may not currently be required to file insider reports because they may not technically be insiders. For example, as explained in section 6.4 of *Policy Statement 41-201 respecting Income Trusts and Other Indirect Offerings*, we are concerned that certain persons who would be insiders of an operating entity underlying an income trust if the operating entity were a reporting issuer may not, for technical reasons, be insiders of the income trust. This concern would apply to, for example, directors and officers of a management company that provides management services to the operating entity. Although we think that such persons will generally come within the definition of

“insider” based on the definition of “officer” (which includes persons who perform a similar function to an officer), we generally obtain undertakings from an income trust to address this concern.

The Draft Regulation addresses these concerns by expressly designating certain classes of persons who satisfy these two criteria to be “insiders” and including them within the definition of “reporting insider”.

Insiders who are not reporting insiders are still subject to the provisions in Canadian securities legislation prohibiting improper insider trading.

b) Reportable transactions

Under Part 3 of the Draft Regulation, reporting insiders are generally required to file insider reports disclosing the reporting insider’s

(i) beneficial ownership of, or control or direction over, directly or indirectly, securities of the reporting issuer, and

(ii) interest in, or right or obligation associated with, a related financial instrument involving a security of the reporting issuer.

These are the primary insider reporting requirements.

Part 4 of the Draft Regulation contains a supplemental insider reporting requirement relating to certain agreements, arrangements or understandings that may not technically trigger the above tests for reporting under Part 3 but that otherwise satisfy the policy rationale for insider reporting.

The supplemental insider reporting requirement is consistent with the insider reporting requirement for derivatives that previously existed under Regulation 55-103. However, because Part 3 of the Draft Regulation requires insiders, as part of the primary insider reporting requirement, to file insider reports about transactions involving “related financial instruments”, most transactions that were previously subject to a reporting requirement under Regulation 55-103 will be subject to the insider reporting requirement under Part 3 of the Draft Regulation.

c) Deadline for filing

We are proposing to accelerate the deadline for filing insider reports from 10 calendar days to five calendar days after a trade because we think the market would benefit from more timely dissemination of information relating to insider transactions. Accelerating the reporting deadline should also address concerns about improper activities involving stock options and similar equity-based instruments, including stock option backdating, option repricing, and the opportunistic timing of option grants. More timely disclosure of option grants and public scrutiny of such disclosure would generally limit opportunities for insiders to engage in improper dating practices.

We propose to retain the current ten day timeline for filing initial reports to accommodate new filers and the time associated with creating new insider profiles on the System for Electronic Disclosure by Insiders (SEDI).

7. Anticipated Impact on Stakeholders

Although reporting insiders will become subject to an accelerated filing deadline, many other insiders will benefit as they will no longer have to file insider reports. Reporting issuers that currently file insider reports on behalf of their insiders will benefit through reduced compliance costs due to the smaller class of reporting insiders. Investors and other market participants who use the insider reporting system will benefit from a simpler, more focused, and more timely insider reporting system.

The insider reporting requirement will focus on a more senior, core group of insiders. This should result in an enhanced deterrent and signalling effect (the key reasons for insider reporting) on the core group of senior insiders who have the greatest access to material undisclosed information and who will continue to report. The information from this core group of insiders will not be obscured, as at present, by a large volume of insider reports filed by persons who, although statutory insiders with some access to material undisclosed information, are outside this core group.

8. Impact on SEDI

The Proposed Materials focus on the substantive legal insider reporting requirements rather than the procedural requirements relating to the electronic filing of insider reports. We are not proposing any amendments to *National Instrument 55-102 System for Electronic Disclosure by Insiders (SEDI)* (National Instrument 55-102) as part of this initiative.

However, we anticipate that several of the proposed substantive changes to our insider reporting regime would help address concerns raised by issuers and insiders in relation to SEDI.

For example, reducing the number of persons required to file insider reports would eliminate the reporting burden for those insiders who are no longer required to report. Similarly, we understand that some insiders have experienced difficulties reporting on time transactions that originate at the issuer level, such as a grant of stock options by the issuer to insiders, because of delays in the issuer providing the necessary information. Under the Draft Regulation, if the issuer files an issuer grant report, the insider recipients of the option grant would be permitted to file an alternative report on an annual basis.

Finally, reducing the number of insiders required to report and introducing a requirement that issuers disclose late insider filings in their circulars will create additional incentives for issuers to assist their insiders with complying with their insider reporting requirements.

9. Consequential amendments to Regulation 14-101 and Regulation 62-103

We are proposing an amendment to the definition of “insider reporting requirement” in Regulation 14-101 to harmonize this definition with the corresponding definition in Regulation 55-104 and to update the definition so that it also refers to the insider reporting requirements applicable to derivative transactions and the requirement to file an insider profile under National Instrument 55-102.

As a result of this amendment to the definition of “insider reporting requirement” in Regulation 14-101, certain consequential amendments to Regulation 62-103 are necessary. Under Part 9 of Regulation 62-103, an eligible institutional investor is exempt from the insider reporting requirement for a reporting issuer if the eligible institutional investor complies with the alternative monthly reporting requirements under Part 4 of Regulation 62-103 and complies with the other conditions in Part 9 of Regulation 62-103. As a result of the current definition of “insider reporting requirement” in Regulation 14-101, the exemption from the insider reporting requirements in Part 9 of Regulation 62-103 is currently an exemption only from the requirement to file insider reports relating to the insider’s beneficial ownership of, or control or direction over, securities of the reporting issuer. The exemption does not exempt the eligible institutional investor from the requirement to file insider reports about derivative transactions that may affect the investor’s publicly disclosed holdings. This is appropriate since a failure to disclose a monetization transaction or a similar derivative transaction may result in the investor’s publicly disclosed holdings being misleading.

However, as a result of the amendment to the definition of “insider reporting requirement” in Regulation 14-101, in the absence of a corresponding amendment to

Regulation 62-103, eligible institutional investors would be exempt from the requirement to file insider reports about derivative transactions under Part 4 of the Draft Regulation. Accordingly, we are amending Part 9 of Regulation 62-103 to make it clear that the insider reporting requirement applicable to derivative transactions in Part 4 of the Draft Regulation continues to apply to eligible institutional investors.

10. Future Initiatives

a) *Late filing fees*

As a related initiative, we are also considering ways to harmonize the late filing fees and other consequences of late insider filings. Only some jurisdictions impose late fees and their rates are different. By administrative practice, jurisdictions do not duplicate late fees but the result is that different late fees apply to insiders depending on the location of the issuer's head office. We are assessing introducing a uniform administrative late fee for late filings regardless of head office jurisdiction. Finally, we are considering whether the list of late filers maintained by certain jurisdictions should become a CSA list. However, we are not proposing any changes relating to late fees or a CSA list of late filers at this time.

b) *Issues relating to "hidden ownership" and "empty voting"*

We are presently reviewing issues relating to the potential use of derivatives to avoid early warning requirements, insider reporting requirements and similar securities law disclosure requirements that are based on the concepts of beneficial ownership and control or direction.

According to recent studies,¹ a sophisticated investor may be able, through the use of equity swaps or similar derivative arrangements, to accumulate a substantial economic interest in an issuer without public disclosure and then quickly convert this interest into voting securities in time to exercise a vote. (This is referred to as "hidden (morphable) ownership".) The studies also suggest that an investor can, through derivatives or securities borrowing arrangements, acquire voting rights while having no economic stake in the issuer, or even having an economic interest contrary to the issuer's, and seek to influence the outcome of a shareholder vote. (This strategy is referred to as "empty voting"). These studies further suggest that issuers and insiders may be able to employ these strategies to "park" securities with friendly parties to influence how the securities are voted.

The authors of these studies note that these strategies can undermine securities regulatory requirements that are based on the concept of beneficial ownership of voting securities and that a number of jurisdictions, including the United Kingdom, Australia and Switzerland, have recently introduced important disclosure-based reforms in an attempt to deal with the hidden ownership aspect of this problem.

For example, the Financial Services Authority (the FSA) in the UK published a consultation paper in November 2007 relating to proposals to require disclosure of substantial economic interests in a public company held through "contracts for difference" or similar derivative instruments.² In July 2008, the FSA announced that it had decided that "a general disclosure regime for long CfD positions (i.e., derivative positions that

¹ See, for example, Henry T.C. Hu & Bernard Black, *Equity and Debt Decoupling and Empty Voting: Importance and Extensions*, University of Pennsylvania Law Review, vol 156, no. 3, January 2008 at 625 and various earlier papers cited therein. In the U.S., the question of whether an investor may be considered to have "beneficial ownership" of securities held by a counterparty to an equity swap was recently considered in the decision of the United States District Court for the Southern District of New York in the case *CSX Corporation v. The Children's Investment Fund Management (UK) LLP, et al.*, dated June 11, 2008. In Canada, the Ontario Securities Commission recently had the opportunity to consider similar issues in the Sears Canada decision; see *In the Matter of Sears Canada Inc., Sears Holding Corporation, and SHLD Acquisition Corp. v. Hawkeye Capital Management, LLC, Knott Partners Management, LLC, and Pershing Square Capital Management, L.P.* dated August 8, 2006.

² See the Financial Services Authority, *Disclosure of Contracts for Difference – Consultation and draft Handbook text*, available at www.fsa.gov.uk.

provide the holder with an economic interest in shares of an issuer) will be implemented as the most effective means of addressing concerns in relation to voting rights and corporate influence. Existing share and CfD holdings, in the same company, should be aggregated for disclosure purposes".³ The FSA issued a Feedback and Policy Statement in October 2008 and announced that final rules would be made in February 2009 to come into force on September 1, 2009.

We are reviewing the recent reform proposals in other jurisdictions and are considering developing similar proposals for Canada. We are also separately reviewing issues relating to empty voting. We would welcome comment from market participants in Canada on the proposals other jurisdictions are making and on issues relating to empty voting generally.

Appendices

We have set out in Appendix A a set of specific questions for which we are seeking comment.

The Proposed Materials and repeal regulations are published with this Notice. Certain jurisdictions may include additional information.

Request for Comments

We welcome your general comments on the Proposed Materials.

We also invite comments on specific aspects of the Draft Regulation. The request for specific comments is located in Appendix A to this Notice.

Please submit your comments in writing on or before March 19, 2009. If you are not sending your comments by email, please include a CD ROM containing the submissions (in Windows format, Word).

Address your submission to the following CSA member commissions:

British Columbia Securities Commission
 Alberta Securities Commission
 Saskatchewan Financial Services Commission
 Manitoba Securities Commission
 Ontario Securities Commission
 Autorité des marchés financiers
 Nova Scotia Securities Commission
 New Brunswick Securities Commission
 Office of the Attorney General, Prince Edward Island
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador
 Registrar of Securities, Government of Yukon
 Registrar of Securities, Department of Justice, Government of the Northwest Territories
 Registrar of Securities, Legal Registries Division, Department of Justice, Government of Nunavut

Please deliver your comments **only** to the addresses that follow. Your comments will be forwarded to the remaining CSA member jurisdictions.

³ See the FSA, Contracts for Difference Policy Update, available at www.fsa.gov.uk.

M^e Anne-Marie Beaudoin
 Corporate Secretary
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22^e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal (Québec)
 H4Z 1G3
 Fax : 514-864-8381
 E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Noreen Bent
 Manager and Senior Legal Counsel, Corporate Finance
 British Columbia Securities Commission
 PO Box 10142, Pacific Centre
 701 West Georgia Street
 Vancouver, British Columbia
 V7Y 1L2
 Fax: 604-899-6741 or 800-373-6393 (toll free in BC and Alberta)
 E-mail: nbent@bcsc.bc.ca

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of a summary of the written comments received during the comment period. Comments will be posted to the OSC web-site at www.osc.gov.on.ca.

Questions

Please refer your questions to any of:

Sylvie Lalonde
 Manager Regulation
 Autorité des marchés financiers
 514-395-0337 ext. 4461
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Livia Alionte
 Insider Reporting Analyst
 Autorité des marchés financiers
 514-395-0337 ext. 4336
livia.alionte@lautorite.qc.ca

Noreen Bent
 Manager and Senior Legal Counsel, Corporate Finance
 Corporate Finance
 British Columbia Securities Commission
 604-899-6741 or 800-373-6393 (toll free in BC and Alberta)
nbent@bcsc.bc.ca

Alison Dempsey
 Senior Legal Counsel, Corporate Finance
 British Columbia Securities Commission
 604-899-6638 or 800-373-6393 (toll free in BC and Alberta)
adempsey@bcsc.bc.ca

Cathy Watkins
 Legal Counsel, Corporate Finance
 Alberta Securities Commission
 403-297-4973
cathy.watkins@asc.ca

Agnes Lau
Associate Director, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
(403) 297-8049
agnes.lau@asc.ca

Patti Pacholek
Legal Counsel
Saskatchewan Financial Services Commission – Securities Division
306-787-5871
patti.pacholek@gov.sk.ca

Chris Besko
Legal Counsel – Deputy Director
The Manitoba Securities Commission
204-945-2561
Chris.besko@gov.mb.ca

Paul Hayward
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Ontario Securities Commission
416-593-3657
phayward@osc.gov.on.ca

Julie Cordeiro
Legal Counsel, Corporate Finance
Ontario Securities Commission
416-593-2188
jcordeiro@osc.gov.on.ca

Susan Powell
Senior Legal Counsel
New Brunswick Securities Commission
506-643-7697
susan.powell@nbsc-cvmnb.ca

Shirley Lee
Securities Analyst
Nova Scotia Securities Commission
902-424-5441
leesp@gov.ns.ca

The text of the Proposed Materials follows or can be found elsewhere on a CSA member website.

December 18, 2008

Appendix A

Specific Requests for Comment

In addition to your general comments on the Proposed Materials, we also invite comments on specific aspects of the Draft Regulation.

Specific aspects of the Draft Regulation

1. Definition of “reporting insider” – We are proposing to limit the reporting requirement to persons who are “reporting insiders”. The definition of reporting insider comprises i) a list of persons or companies that we think generally satisfy the criteria of having routine access to material undisclosed information and significant influence over the reporting issuer; and ii) a “basket” provision that explicitly cites these two criteria.

We invite comments on the following questions:

a. Do you agree that the reporting requirement should be limited to insiders who satisfy the criteria of routine access to material undisclosed information and significant influence over the reporting issuer? If not, why not? What other criteria should we use in determining who should have to file insider reports?

b. Do you think the persons or companies enumerated in the definition of “reporting insider” are appropriate? If you think any persons or companies should be added or removed, please explain.

c. We think that the proposal to limit the reporting requirement to reporting insiders (as currently defined) will significantly reduce the number of insiders who have to file insider reports, particularly for larger issuers with many subsidiaries and affiliates. Do you agree? If possible, please describe the anticipated impact of this change on your organization.

2. Definition of “major subsidiary” – We are proposing to amend the percentage thresholds in the definition of “major subsidiary” (currently found in Regulation 55-101) from 20% of consolidated assets or revenues to 30% in the Draft Regulation. This would reduce the number of insiders who will be reporting insiders since the definition of reporting insider includes various persons or companies at the major subsidiary level. For example, if we make this change, a director of a subsidiary the assets or revenues of which comprise 25% of the reporting issuer’s consolidated assets or revenues on a consolidated basis will no longer be required to file insider reports, since the subsidiary will no longer be a major subsidiary. Do you agree with this change? If not, what should the thresholds be?

3. Reporting deadline – We propose to retain the current ten day timeline for filing initial reports to accommodate new filers and the time associated with creating new insider profiles on the System for Electronic Disclosure by Insiders (SEDI). However, we propose to accelerate the reporting deadline from 10 days to five calendar days for subsequent insider reports. Do you agree with this proposal? If not, please explain. Do you think that we should also accelerate the reporting deadline for filing initial reports to 5 calendar days? If not, please explain.

4. Definition of “significant shareholder” – We have included in the Proposed Materials a new term – significant shareholder – to refer to a person or company who is an “insider” under securities legislation because the person has beneficial ownership of or control or direction over, or a combination of beneficial ownership of and control or direction over, whether direct or indirect, securities of an issuer carrying more than 10 percent of the voting rights attached to all of the issuer’s outstanding voting securities. The definition of “significant shareholder” has the same meaning as the corresponding language in the definition of “insider” in securities legislation and has been included in the Proposed Materials to facilitate readability.

The definition of “significant shareholder” (and the corresponding language in the definition of “insider” in securities legislation) currently refers to “... securities of an issuer carrying more than 10 percent of the voting rights attached to *all* of the issuer’s outstanding voting securities”. Accordingly, this language does not make a distinction between different classes of voting securities that may have different voting entitlements.

The current definition may result in situations, particularly in the case of issuers with two-tier (multiple-voting) share structures, where a shareholder may hold a significant proportion of voting securities of a particular class but not be a significant shareholder (or an insider) because of the effect of a separate class of voting securities.

The early warning regime¹ in securities legislation contains a similar disclosure threshold based on beneficial ownership of, or control or direction over voting securities. However, this disclosure threshold refers to “voting ... securities of *any class* of a reporting issuer”. Similarly, the principal stockholder concept in section 16(a) of the U.S. *Securities and Exchange Act of 1934* Act refers to “any class of equity security”.

We are considering amending the definition of significant shareholder, and seeking legislative amendment of the corresponding provisions in the definition of insider, to replace the language “all of the issuer’s outstanding voting securities” with “any class of the issuer’s outstanding voting securities”. We are not proposing to extend the significant shareholder concept to holders of non-voting equity securities.

We invite comments on the following specific questions:

- a. Do you think a significant shareholder should be determined by the shareholder’s holdings of a particular class of voting securities, or is the current basis for determining whether a person is a significant shareholder (based on holdings of all of the issuer’s outstanding voting securities) appropriate? Please explain.
- b. Should different considerations apply to the disclosure thresholds for the purposes of the early warning requirements and the insider reporting requirements?

5. Concept of “post-conversion beneficial ownership” – We have introduced in the Proposed Materials the concept of “significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership”. This concept, which is based on a similar concept which exists in the early warning regime,² is intended to ensure that a person cannot avoid crossing a disclosure threshold (either the early warning disclosure threshold or disclosure obligations associated with insider status) by holding a convertible security rather than the underlying security directly. For example, we think that a person who holds 9.9% of an issuer’s common shares together with special warrants convertible into an additional 10% of the issuer’s common shares, should have the same reporting requirements as a person who holds 19.9% of the issuer’s common shares directly. We invite comments on the following specific questions:

- a. Do you agree with harmonizing the insider reporting regime with the early warning regime to address securities convertible within 60 days (60-day convertibles)? If not, why not? Should different considerations apply to the disclosure thresholds for the purposes of the early warning requirements and the insider reporting requirements?
- b. Are you aware of any practical difficulties in applying the disclosure test for 60-day convertibles in the early warning system? If yes, please explain.

¹ See section 5.2 of Multilateral Instrument 62-104 *Take-Over Bids and Issuer Bids* and section 102.1 of the *Securities Act* (Ontario).

² See section 1.8 of Multilateral Instrument 62-104 *Take-Over Bids and Issuer Bids* and subsection 90(1) of the *Securities Act* (Ontario).

c. Should we exempt any types of securities or securityholders from this calculation for the purposes of determining insider status? For example, should we exempt convertible securities (such as options) that are significantly “out of the money”? Should we exempt “eligible institutional investors” (as defined in *Regulation 62-103 respecting The Early Warning System and Related Take-Over Bid and Insider Reporting Issues*) from this definition for insider reporting purposes?

6. Issuer grant report – As explained in the Notice, we are proposing to introduce a new exemption that would permit an issuer, if it so chose, to file on SEDAR an “issuer grant report” to assist its insiders in their reporting of option grants. If the issuer files an issuer grant report, the insider recipients of this grant would then be exempt from the requirement to file an insider report about the grant by the ordinary filing deadline and could instead file an alternative report on an annual basis.

a. Do you agree with this proposal? Do you think issuers and insiders will find this exemption useful?

b. We are proposing that the issuer grant report be filed on SEDAR, pending necessary changes being made to SEDI. Do you think the information in an issuer grant report is better disclosed through SEDAR or SEDI?

c. The issuer grant report exemption contemplates that reporting insiders who rely on this exemption will make an annual filing, similar to the manner in which reporting insiders currently report acquisitions under an automatic securities purchase plan. Do you agree with this approach? Do you think annual reporting is sufficiently timely?

d. We have proposed that the deadline for filing the annual report under Part 5 and Part 6 should be 90 days from the end of the calendar year. Is this appropriate? Should we accelerate this deadline for filing these annual reports to, for example, 30 days from the end of the calendar year?

7. Report by certain designated insiders for certain historical transactions – Subsections 1.2(2) and (3) of the Draft Regulation provide that directors and officers of an issuer may, in certain circumstances, be designated or determined to be insiders of a second issuer. Subsection 3.6(1) of the Draft Regulation requires these individuals to file, within 10 days of being designated or determined to be an insider of the second issuer, insider reports for transactions involving securities of the second issuer for a historical period of up to six months. These provisions are based on the “deemed insider look-back provisions” in securities legislation of some jurisdictions. The purpose of these provisions is to address concerns over directors and officers of a company proposing to acquire a significant interest in another company by “frontrunning” the acquisition through personal purchases of shares of the second company.

We have included these deemed insider look-back provisions in the Draft Regulation in the interests of harmonizing these provisions. We anticipate that the current deemed insider look-back provisions in securities legislation will be repealed effective on the coming into force of the Draft Regulation.

Currently, insiders who are required to file insider reports in accordance with the deemed insider look-back provisions must file these reports on SEDI. Under the Draft Regulation, these individuals will be required to file insider reports in respect of these historical transactions in paper format on SEDAR. We have proposed this change because we understand some insiders have experienced difficulties in filing reports about these historical transactions on SEDI and have inadvertently triggered late fees. In addition, because these filings will commonly arise in a takeover bid context, we think it may be helpful for market participants to view these filings in conjunction with other filings relating to the take-over bid. However, we acknowledge that this may raise a concern about fragmenting an insider’s disclosure so that historical transactions are disclosed on SEDAR but that current and future transactions are disclosed on SEDI.

Do you agree with the proposal to require these filings to be made on SEDAR rather than SEDI? Alternatively, do you think these filings should continue to be made on SEDI? Please explain.

8. Disclosure in shareholder meeting information circulars – We are proposing an amendment to Form 51-102F5 *Information Circular* of *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations* that would require an issuer to disclose in its information circular whether any of its insiders have been subject to late filings fees. Do you agree with the proposal to require issuers to disclose whether any of its insiders have been subject to late filings fees? Do you think the disclosure requirement should apply only to insiders who repeatedly incur late filing fees? Please explain.

REGULATION 55-104 RESPECTING INSIDER REPORTING REQUIREMENTS AND EXEMPTIONS

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (3), (8), (11), (20.1) and (34); 2007, c. 15; 2008, c. 7; 2008, c. 24)

PART 1 DEFINITIONS AND INTERPRETATION

1.1. Definitions and interpretation

(1) In this Regulation

“acceptable summary form” means, in relation to the alternative form of insider report described in sections 5.4 and 6.4, an insider report that discloses as a single transaction, with December 31 of the relevant year as the date of the transaction, and providing an average unit price of the securities,

(a) the total number of securities of the same type acquired under an automatic securities purchase plan or compensation arrangement, or under all such plans or arrangements, for the calendar year; and

(b) the total number of securities of the same type disposed of under all specified dispositions of securities under an automatic securities purchase plan, or under all such plans, for the calendar year;

“automatic securities purchase plan” means a dividend or interest reinvestment plan, a stock dividend plan, or any other plan established by an issuer or by a subsidiary of an issuer to facilitate the acquisition of securities of the issuer if the timing of acquisitions of securities, the number of securities which may be acquired under the plan by a director or officer of the issuer or of the subsidiary of the issuer, and the price payable for the securities are established in advance by written formula or criteria set out in a plan document and not subject to a subsequent exercise of discretion;

“cash payment option” means a provision in a dividend or interest reinvestment plan under which a participant is permitted to make cash payments to purchase from the issuer, or from an administrator of the plan, securities of the issuer’s own issue;

“compensation arrangement” includes, but is not limited to, an arrangement, whether or not set out in any formal document and whether or not applicable to only one individual, under which cash, securities or related financial instruments, including, for greater certainty, options, stock appreciation rights, phantom shares, restricted shares or restricted share units, deferred share units, performance units or performance shares, stock, stock dividends, warrants, convertible securities, or similar instruments, may be received or purchased as compensation for services rendered, or otherwise in connection with holding an office or employment with a reporting issuer or a subsidiary of a reporting issuer;

“convertible security” means a security of an issuer that is convertible into, or carries the right of the holder to purchase or otherwise acquire, or of the issuer to cause the purchase or acquisition of, a security of the same issuer;

“credit derivative” means a derivative in respect of which the underlying security, interest, benchmark or formula is, or is related to or derived from, in whole or in part, a debt or other financial obligation of an issuer;

“derivative”

(a) means an instrument, agreement, security or exchange contract, the market price, value or payment obligations of which is derived from, referenced to, or based on an underlying security, interest, benchmark or formula;

(b) despite paragraph (a), in Ontario and New Brunswick, has the same meaning as in securities legislation and, in the case of Québec, The Derivatives Act;

“dividend or interest reinvestment plan” means an arrangement under which a holder of securities of an issuer is permitted to direct that the dividends, interest or distributions paid on the securities be applied to the purchase, from the issuer or an administrator of the issuer, of securities of the issuer’s own issue;

“economic exposure” in relation to an issuer

(a) means the extent to which the economic or financial interests of a person are aligned with the trading price of securities of the issuer or the economic or financial interests of the issuer;

(b) despite paragraph (a), in Ontario, has the same meaning as in securities legislation;

“economic interest” in a security or an exchange contract means

(a) a right to receive or the opportunity to participate in a reward, benefit or return from a security or an exchange contract, or

(b) exposure to a risk of a financial loss in respect of a security or an exchange contract;

(c) despite paragraphs (a) and (b), in British Columbia, Saskatchewan, Ontario, Quebec and New Brunswick, has the same meaning as in securities legislation;

“exchange contract”

(a) means a futures contract or an option that meets both of the following requirements:

(i) its performance is guaranteed by a clearing agency; and

(ii) it is traded on an exchange pursuant to standardized terms and conditions set out in that exchange's by-laws, rules or regulatory instruments, at a price agreed on when the futures contract or option is entered into on the exchange;

(b) despite paragraph (a), in British Columbia, Alberta, Saskatchewan and New Brunswick, has the same meaning as in securities legislation;

“exchangeable security” means a security of an issuer that is exchangeable for, or carries the right of the holder to purchase or otherwise acquire, or of the issuer to cause the purchase or acquisition of, a security of another issuer;

“income trust” means a trust or an entity, including corporate and non-corporate entities, the securities of which entitle the holder to net cash flows generated by an underlying business or income-producing properties owned through the trust or by the entity;

“insider report” means a report to be filed by an insider under securities legislation;

“insider reporting requirement” means

(a) a requirement to file insider reports under Parts 3 and 4;

(b) a requirement to file insider reports under any provisions of Canadian securities legislation substantially similar to Parts 3 and 4; and

(c) a requirement to file an insider profile under National Instrument 55-102 System for Electronic Disclosure by Insiders (SEDI), if applicable;

“investment issuer” means, in relation to an issuer, another issuer in respect of which the issuer is an insider;

“issuer event” means a stock dividend, stock split, consolidation, amalgamation, reorganization, merger or other similar event that affects all holdings of a class of securities of an issuer in the same manner, on a per share basis;

“lump-sum provision” means a provision of an automatic securities purchase plan that allows a director or officer to acquire securities in consideration of an additional lump-sum payment, and includes a cash payment option;

“major subsidiary” means a subsidiary of an issuer if

(a) the assets of the subsidiary, as included in the issuer’s most recent annual audited or interim balance sheet, are 30 percent or more of the consolidated assets of the issuer reported on that balance sheet [*or after January 1, 2011, a statement of financial position*], or

(b) the revenues of the subsidiary, as included in the issuer’s most recent annual audited or interim income statement, are 30 percent or more of the consolidated revenues of the issuer reported on that statement;

“management company” means a person established or contracted to provide significant management or administrative services to an issuer or a subsidiary of the issuer;

“normal course issuer bid” means

(a) an issuer bid that is made in reliance on the exemption contained in securities legislation from requirements relating to issuer bids that is available if the number of securities acquired by the issuer within a period of twelve months does not exceed 5 percent of the securities of that class issued and outstanding at the commencement of the period, or

(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, and that is conducted in accordance with the rules or policies of that exchange;

“operating entity” means a person with an underlying business or with assets owned in whole or in part by an income trust for the purposes of generating cash flow;

“post-conversion beneficial ownership” has the meaning ascribed to that term in subsection (4);

“principal operating entity” means an operating entity that is a major subsidiary of an income trust;

“related financial instrument”

(a) means

(i) an instrument, agreement, security or exchange contract the value, market price or payment obligations of which are derived from, referenced to or based on the value, market price or payment obligations of a security, or,

(ii) any other instrument, agreement, or understanding that affects, directly or indirectly, a person's economic interest in a security or an exchange contract;

(b) despite paragraph (a), in British Columbia, Saskatchewan, Ontario, Quebec and New Brunswick, has the same meaning as in securities legislation;

“reporting insider” has the meaning ascribed to that term in section 3.2;

“significant shareholder” means a person that has beneficial ownership of, or control or direction over, whether direct or indirect, or a combination of beneficial ownership of, and control or direction over, whether direct or indirect, securities of an issuer carrying more than 10 percent of the voting rights attached to all the issuer's outstanding voting securities, excluding, for the purpose of the calculation of the percentage held, any securities held by the person as underwriter in the course of a distribution;

“significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership” has the meaning ascribed to that term in subsection (5);

“specified disposition of securities” means a disposition or transfer of securities referred to in subsection 5.1(3);

“stock dividend plan” means an arrangement under which securities of an issuer are issued by the issuer to holders of securities of the issuer as a stock dividend or other distribution out of earnings, retained earnings or capital; and

“underlying security” means a security issued or transferred, or to be issued or transferred, in accordance with the terms of a convertible security, an exchangeable security or a multiple convertible security.

(2) **Affiliate**

In this Regulation, an issuer is an affiliate of another issuer if

- (a) one of them is the subsidiary of the other, or
- (b) each of them is controlled by the same person.

(3) **Control**

In this Regulation, a person (first person) is considered to control another person (second person) if

(a) the first person, beneficially owns or exercises control or direction over, whether direct or indirect, securities of the second person carrying votes which, if exercised, would entitle the first person to elect a majority of the directors of the second person, unless that first person holds the voting securities only to secure an obligation,

(b) the second person is a partnership, other than a limited partnership, and the first person holds more than 50 percent of the interests of the partnership, or

(c) the second person is a limited partnership and the general partner of the limited partnership is the first person.

(4) **Post-conversion beneficial ownership**

In this Regulation, a person is considered to have as of a given date post-conversion beneficial ownership of a security, including an unissued security, if the person is the beneficial owner of a security convertible into the security within 60 days following that date or has a right or obligation permitting or requiring the person, whether or not on conditions, to acquire beneficial ownership of the security within 60 days, by a single

transaction or a series of linked transactions.

(5) Significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership

A person is a significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership if the person is not a significant shareholder but the person has beneficial ownership of, post-conversion beneficial ownership of, control or direction over, or any combination of beneficial ownership of, post-conversion beneficial ownership of, or control or direction over, whether direct or indirect, securities of an issuer carrying more than 10 percent of the voting rights attached to all the issuer's outstanding voting securities, calculated in accordance with subsection (6), excluding, for the purpose of the calculation of the percentage held, any securities held by the person as underwriter in the course of a distribution.

(6) For the purposes of the calculation in subsection (5), an issuer's outstanding voting securities include securities in respect of which a person has post-conversion beneficial ownership.

1.2. Persons designated or determined to be insiders for the purposes of this Regulation

(1) The following persons are designated or determined to be insiders of an issuer:

(a) a significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership of the issuer's securities;

(b) a management company that provides significant management or administrative services to the issuer or a major subsidiary of the issuer, and every director, officer and significant shareholder of the management company; and

(c) in the case of an issuer that is an income trust, every director, officer and significant shareholder of a principal operating entity.

(2) Issuer as insider of reporting issuer

If an issuer (the first issuer) becomes an insider of a reporting issuer (the second issuer), every director or officer of the first issuer is designated or determined to be an insider of the second issuer and must file insider reports in accordance with section 3.6 in respect of transactions relating to the second issuer that occurred in the previous six months or for such shorter period that the person was a director or officer of the first issuer.

(3) Reporting issuer as insider of other issuer

If a reporting issuer (the first issuer) becomes an insider of another issuer (the second issuer), every director or officer of the second issuer is designated or determined to be an insider of the first issuer and must file insider reports in accordance with section 3.6 in respect of transactions relating to the first issuer that occurred in the previous six months or for such shorter period that the person was a director or officer of the second issuer.

PART 2 APPLICATION

2.1. Insider reporting requirements (insiders of Ontario reporting issuers)

In Ontario, the insider reporting requirements in sections 3.3 and 3.4 of Part 3 do not apply to an insider of a reporting issuer under the Securities Act (Ontario).

Note: In Ontario, requirements similar to the insider reporting requirements in sections 3.3 and 3.4 of this Regulation are contained in section 107 of the Securities Act (Ontario).

2.2. Reporting deadline

In Ontario, for the purposes of subsection 107(2) of the Securities Act (Ontario), the prescribed period is within 5 calendar days of any change in the direct or indirect beneficial ownership of, or control or direction over, securities of the reporting issuer or any interest in, or right or obligation associated with, a related financial instrument.

PART 3 PRIMARY INSIDER REPORTING REQUIREMENT

3.1. Reporting requirement

An insider must file insider reports under this Part and Part 4 in respect of a reporting issuer if the insider is a reporting insider in respect of the reporting issuer.

3.2. Reporting insider

(1) An insider is a reporting insider in respect of a reporting issuer if the insider is

(a) the chief executive officer, the chief operating officer or the chief financial officer of the reporting issuer, of a significant shareholder of the reporting issuer or of a major subsidiary of the reporting issuer;

(b) a director of the reporting issuer, of a significant shareholder of the reporting issuer or of a major subsidiary of the reporting issuer;

(c) a person responsible for a principal business unit, division or function of the reporting issuer or of a major subsidiary of the reporting issuer;

(d) a significant shareholder of the reporting issuer;

(e) a management company that provides significant management or administrative services to the reporting issuer or a major subsidiary of the reporting issuer, and every director, officer and significant shareholder of the management company;

(f) an individual performing functions similar to the functions performed by any of the positions described in paragraphs (a) to (e);

(g) the reporting issuer itself, if it has purchased, redeemed or otherwise acquired a security of its own issue, for so long as it continues to hold that security;

(h) a person designated or determined to be an insider under subsection 1.2(1);

(i) any other insider that

(i) in the ordinary course receives or has access to information as to material facts or material changes concerning the reporting issuer or a major subsidiary of the reporting issuer before the material facts or material changes are generally disclosed; and

(ii) directly or indirectly, exercises, or has the ability to exercise, significant power or influence over the business, operations, capital or development of the reporting issuer or of a major subsidiary of the reporting issuer.

(2) In this section, a reference to “significant shareholder” includes a “significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership”.

3.3. Initial report

A reporting insider must file an insider report within 10 days of becoming a reporting insider disclosing the reporting insider's

(a) direct or indirect beneficial ownership of, or control or direction over, securities of the reporting issuer, and

(b) interest in, or right or obligation associated with, a related financial instrument involving a security of the reporting issuer.

3.4 Subsequent report

A reporting insider must within five days of any of the following changes file an insider report disclosing a change in the reporting insider's

(a) direct or indirect beneficial ownership of, or control or direction over, securities of the reporting issuer, or

(b) interest in, or right or obligation associated with, a related financial instrument involving a security of the reporting issuer.

3.5 Reporting requirements in connection with convertible or exchangeable securities

For greater certainty, a reporting insider who exercises an option, warrant or other convertible or exchangeable security must file within five days of the change separate insider reports in accordance with section 3.4 disclosing the change in the reporting insider's direct or indirect beneficial ownership of, or control or direction over, each of

(a) the option, warrant or other convertible or exchangeable security, and

(b) the common shares or underlying securities.

3.6 Report by certain designated insiders for certain historical transactions

(1) A director or officer of an issuer (the first issuer) who is designated or determined to be an insider of another issuer (the second issuer) under subsections 1.2(2) or 1.2(3) must file, within 10 days of being designated or determined to be an insider of the second issuer, the insider reports that a reporting insider would have been required to file under Part 3 and Part 4 for all transactions involving securities of or related financial instruments involving securities of the second issuer that occurred in the previous six months or for such shorter period that the individual was a director or officer of the first issuer.

(2) A person who is required to file insider reports under subsection (1) must file the insider reports in paper format in accordance with Part 3 of National Instrument 55-102 System for Electronic Disclosure by Insiders (SEDI) and file or cause to be filed the insider reports on the System for Electronic Document Analysis and Retrieval (SEDAR).

PART 4 SUPPLEMENTAL INSIDER REPORTING REQUIREMENT

4.1 Other agreements, arrangements or understandings

(1) If a reporting insider enters into, materially amends, or terminates an agreement, arrangement or understanding described in subsection (2), the reporting insider must, within five days of this event, file an insider report in accordance with section 4.3.

(2) An agreement, arrangement or understanding must be reported under subsection (1) if

(a) the agreement, arrangement or understanding has the effect of altering, directly or indirectly, the reporting insider's economic exposure to the reporting issuer's reporting issuer;

(b) the agreement, arrangement or understanding involves, directly or indirectly, a security of the reporting issuer or a related financial instrument involving a security of the reporting issuer; and

(c) the reporting insider is not otherwise required to file an insider report in respect of this event under Part 3 or any corresponding provision of Canadian securities legislation.

4.2. Report of prior agreements, arrangements or understandings

A reporting insider must, within ten days of becoming a reporting insider in respect of a reporting issuer, file an insider report in accordance with section 4.3 if

(a) the reporting insider, prior to the date the reporting insider most recently became a reporting insider, entered into an agreement, arrangement or understanding in respect of which the reporting insider would have been required to file an insider report under section 4.1 if the agreement, arrangement or understanding had been entered into on or after the date the reporting insider most recently became a reporting insider, and

(b) the agreement, arrangement or understanding remains in effect on or after the date the reporting insider most recently became a reporting insider.

4.3. Contents of report

An insider report required to be filed under section 4.1 or 4.2 must disclose the existence and material terms of the agreement, arrangement or understanding.

PART 5 EXEMPTION FOR AUTOMATIC SECURITIES PURCHASE PLANS

5.1. Interpretation

(1) In this Part, a reference to a director or officer means a director or officer who is

(a) a director or officer of a reporting issuer and a reporting insider in respect of the reporting issuer, or

(b) a director or officer of a subsidiary of a reporting issuer and a reporting insider of the reporting issuer.

(2) In this Part, a reference to a security of a reporting issuer includes a related financial instrument involving a security of the reporting issuer.

(3) In this Part, a disposition or transfer of securities acquired under an automatic securities purchase plan is a specified disposition of securities if

(a) the disposition or transfer is incidental to the operation of the automatic securities purchase plan and does not involve a discrete investment decision by the director or officer; or

(b) the disposition or transfer is made to satisfy a tax withholding obligation arising from the distribution of securities under the automatic securities purchase plan and either

(i) the director or officer has elected that the tax withholding obligation will be satisfied through a disposition of securities, has communicated this election to the reporting issuer or the plan administrator not less than 30 days prior to the disposition and this election is irrevocable as of the 30th day before the disposition; or

(ii) the director or officer has not communicated an election to the reporting issuer or the plan administrator and, in accordance with the terms of the plan, the

reporting issuer or the plan administrator is required to sell securities automatically to satisfy the tax withholding obligation.

5.2. Reporting exemption

(1) The insider reporting requirement does not apply to a director or officer for an acquisition or disposition of securities described in subsection (2) if the director or officer complies with the alternative reporting requirement in section 5.4.

(2) The exemption in subsection (1) applies to

(a) an acquisition of securities of the reporting issuer under an automatic securities purchase plan, other than an acquisition of securities under a lump-sum provision of the plan; or

(b) a specified disposition of securities of the reporting issuer under an automatic securities purchase plan.

5.3. Acquisition of options or similar securities

The exemption in section 5.2 does not apply to an acquisition of options or similar securities granted to a director or officer.

5.4. Alternative reporting requirement

(1) A director or officer is exempt under section 5.2 from the insider reporting requirement if the insider files an insider report within the time period described in subsection (2) disclosing, on a transaction-by-transaction basis or in acceptable summary form, each acquisition of securities under an automatic securities purchase plan not previously disclosed by or on behalf of the director or officer, and each specified disposition of securities under the automatic securities purchase plan not previously disclosed by or on behalf of the director or officer.

(2) The deadline for filing the insider report under subsection (1) is

(a) in the case of any securities acquired under the automatic securities purchase plan that have been disposed of or transferred, other than securities that have been disposed of or transferred as part of a specified disposition of securities, within five days of the disposition or transfer; and

(b) in the case of any securities acquired under the automatic securities purchase plan during a calendar year that have not been disposed of or transferred, and any securities that have been disposed of or transferred as part of a specified disposition of securities, within 90 days of the end of the calendar year.

(3) Subsection (1) does not apply to a director or officer if, at the time the insider report described in subsection (1) is due,

(a) the director or officer is not a reporting insider; or

(b) the director or officer is exempt from the insider reporting requirement.

PART 6 EXEMPTION FOR CERTAIN ISSUER GRANTS

6.1. Interpretation

(1) In this Part, a reference to a director or officer means a director or officer who is

(a) a director or officer of a reporting issuer and a reporting insider in respect of the reporting issuer, or

(b) a director or officer of a subsidiary of a reporting issuer and a reporting insider of the reporting issuer.

(2) In this Part, a reference to a security of a reporting issuer includes a related financial instrument involving a security of the reporting issuer.

6.2. Reporting exemption

The insider reporting requirement does not apply to a director or officer for the acquisition of securities of the reporting issuer under a compensation arrangement established by the reporting issuer or by a subsidiary of the reporting issuer, if

(a) the reporting issuer has previously disclosed the existence and material terms of the compensation arrangement in an information circular or other public document filed on SEDAR;

(b) the reporting issuer has previously filed in respect of the acquisition an issuer grant report on SEDAR in accordance with section 6.3; and

(c) the director or officer complies with the alternative reporting requirement in section 6.4.

6.3. Issuer grant report

An issuer grant report filed under this Part in respect of a compensation arrangement must include

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

(b) the number of options or other securities issued or granted to each director or officer;

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

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

(e) any other material terms that have not been previously disclosed or filed in a public filing on SEDAR.

6.4. Alternative reporting requirement

(1) A director or officer is exempt under section 6.2 from the insider reporting requirement if the insider files an insider report within the time period described in subsection (2) disclosing, on a transaction-by-transaction basis or in acceptable summary form, each acquisition of securities under the compensation arrangement not previously disclosed by or on behalf of the director or officer, and each specified disposition of securities under the compensation arrangement not previously disclosed by or on behalf of the director or officer.

(2) The deadline for filing the insider report under subsection (1) is

(a) in the case of any securities acquired under the compensation arrangement that have been disposed of or transferred, within five days of the disposition or transfer; and

(b) in the case of any securities acquired under the compensation arrangement during a calendar year that have not been disposed of or transferred, within 90 days of the end of the calendar year.

(3) Subsection (1) does not apply to a director or officer if, at the time the insider report described in subsection (1) is due,

- (a) the director or officer is not a reporting insider; or
- (b) the director or officer is exempt from the insider reporting requirement.

PART 7 EXEMPTIONS FOR NORMAL COURSE ISSUER BIDS AND PUBLICLY DISCLOSED TRANSACTIONS

7.1. Reporting exemption for NCIBs

The insider reporting requirement does not apply to an issuer for an acquisition of securities of its own issue by the issuer under a normal course issuer bid.

7.2. Reporting requirement

An issuer who relies on the exemption in section 7.1 must file an insider report disclosing each acquisition of securities by it under a normal course issuer bid within 10 days of the end of the month in which the acquisition occurred.

7.3. General exemption for other transactions that have been otherwise disclosed

The insider reporting requirement does not apply to an issuer in connection with a transaction, other than a normal course issuer bid, involving securities of its own issue if the existence and material terms of the transaction have been generally disclosed in a public filing on SEDAR.

PART 8 EXEMPTION FOR CERTAIN ISSUER EVENTS

8.1. Reporting exemption

The insider reporting requirement does not apply to a reporting insider whose direct or indirect beneficial ownership of, or control or direction over, securities of the reporting issuer's reporting issuer changes as a result of an issuer event of the reporting issuer.

8.2. Reporting requirement

A reporting insider who relies on the exemption in section 8.1 must file an insider report, disclosing all changes in beneficial ownership of, or control or direction, whether direct or indirect, over securities of the reporting issuer as a result of an issuer event that have not previously been reported by or on behalf of the insider, within the time required by securities legislation for the insider to report any other subsequent change in beneficial ownership of, or control or direction over, whether direct or indirect, securities of the reporting issuer.

PART 9 GENERAL EXEMPTIONS

9.1. Reporting exemption (mutual funds)

The insider reporting requirement does not apply to an insider of an issuer that is a mutual fund.

9.2. Reporting exemption (non-reporting insiders)

The insider reporting requirement does not apply to an insider of an issuer if the insider is not a reporting insider in respect of that issuer.

9.3. Reporting exemption (certain insiders of investment issuers)

The insider reporting requirement does not apply to a director or officer of a significant shareholder, or a director or officer of a subsidiary of a significant shareholder, in respect of securities of an investment issuer or a related financial instrument involving a security of the investment issuer if the director or officer

(a) 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

(b) is not a reporting insider in relation to the investment issuer in any capacity other than as a director or officer of the significant shareholder or a subsidiary of the significant shareholder.

9.4. Reporting exemption (nil report)

The insider reporting requirement does not apply to a reporting insider if the reporting insider

(a) does not have any beneficial ownership of, or control or direction over, whether direct or indirect, securities of the issuer;

(b) does not have any interest in, or right or obligation associated with, a related financial instrument involving a security of the issuer; and

(c) has not entered into any agreement, arrangement or understanding as described in section 4.1.

9.5. Reporting exemption (corporate group)

The insider reporting requirement does not apply to a reporting insider if

(a) the reporting insider is a subsidiary or other affiliate of another reporting insider (the affiliated reporting insider); and

(b) the affiliated reporting insider has filed an insider report that discloses substantially the same information as would be contained in an insider report filed by the reporting insider, including details of the reporting insider's

(i) direct or indirect beneficial ownership of, or control or direction over, securities of the reporting insider's reporting issuer; and

(ii) interest in, or right or obligation associated with, a related financial instrument involving a security of the reporting issuer.

9.6. Reporting exemption (executor and co-executor)

The insider reporting requirement does not apply to a reporting insider in respect of securities of an issuer beneficially owned or controlled, directly or indirectly, by an estate if

(a) the reporting insider is an executor, administrator or other person who is a representative of the estate (referred to in this section as an executor of the estate), or a director or officer of an executor of the estate;

(b) the reporting insider is subject to the insider reporting requirement solely because of the reporting insider being an executor or a director or officer of an executor of the estate; and

(c) another executor or director or officer of an executor of the estate has filed an insider report that discloses substantially the same information as would be contained in an insider report filed by the reporting insider in respect of securities of an issuer beneficially owned or controlled, directly or indirectly, by the estate.

9.7. Exempt persons and transactions

The insider reporting requirement does not apply to

(a) a transfer, pledge or encumbrance of securities by a reporting insider for the purpose of giving collateral for a debt made in good faith so long as there is no limitation on the recourse available against the insider for any amount payable under such debt;

(b) the receipt by a reporting insider of a transfer, pledge or encumbrance of securities of an issuer if the securities are transferred, pledged or encumbered as collateral for a debt under a written agreement and in the ordinary course of business of the insider;

(c) a reporting insider, other than a reporting insider that is an individual, that enters into, materially amends or terminates an agreement, arrangement or understanding which is in the nature of a credit derivative;

(d) a reporting insider who did not know and, in the exercise of reasonable diligence, could not have known of the alteration to economic exposure described in section 4.1;

(e) the acquisition or disposition of a security, or an interest in a security, of an investment fund, provided that securities of the reporting issuer do not form a material component of the investment fund's market value; or

(f) the acquisition or disposition of a security, or an interest in a security, of an issuer that holds directly or indirectly securities of the reporting issuer, if:

(i) the reporting insider is not a control person of the issuer; and

(ii) the reporting insider does not have or share investment control over the securities of the reporting issuer.

PART 10 – DISCRETIONARY EXEMPTIONS

10.1. Exemptions from this Regulation

(1) The regulator or securities regulatory authority may grant an exemption from this Regulation, in whole or in part, subject to such conditions or restrictions as may be imposed in the exemption.

(2) Despite subsection (1), in Ontario only the regulator may grant such an exemption.

(3) Except in Ontario, an exemption referred to in subsection (1) is granted under the statute referred to in Appendix B of Regulation 14-101 respecting Definitions opposite the name of the local jurisdiction.

PART 11 EFFECTIVE DATE

11.1. Effective Date

This Regulation comes into force on •.

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

PART 1 INTRODUCTION AND DEFINITIONS

1.1. Introduction and Purpose

(1) *Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions* (the Regulation) sets out the principal insider reporting requirements and exemptions for insiders of issuers that are reporting issuers¹.

(2) The purpose of this Policy Statement is to help you understand how the Canadian Securities Administrators (the CSA or we) interpret or apply certain provisions of the Regulation.

1.2. Background to the Regulation

(1) The Regulation centralizes the principal insider reporting requirements and most exemptions in one location to make it easier for issuers and insiders to understand their obligations and to help promote timely and effective compliance.

(2) The focus of the Regulation is on the substantive legal insider reporting requirements rather than the procedural requirements relating to the electronic filing of insider reports. Issuers and insiders should review National Instrument 55-102 *System for Electronic Disclosure by Insiders (SEDI)* (NI 55-102) in order to determine their obligations for the electronic filing of insider reports.

(3) Although the Regulation sets out the principal insider reporting requirements and exemptions for issuers and insiders in Canada, a number of other regulations also contain exemptions from the insider reporting requirements, including

- (a) *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations;*
- (b) *Regulation 62-103 respecting The Early Warning System and Related Take-Over Bid and Insider Reporting Issues;*
- (c) National Instrument 71-101 *The Multijurisdictional Disclosure System;* and
- (d) *Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions Relating to Foreign Issuers.*

We have not included the insider reporting exemptions from these regulations in the Regulation as we think these exemptions are better situated within the context of these other regulations. However, issuers and insiders may wish to review these regulations in determining whether any additional exemptions from the insider reporting requirements are available.

¹ In Ontario, the principal insider reporting requirements are set out in Part XXI of the *Securities Act* (Ontario) (the Ontario Act). See Part 2 of this Policy Statement.

1.3. Policy Rationale for Insider Reporting in Canada

(1) The insider reporting requirements serve a number of functions, including deterring improper insider trading based on material undisclosed information and increasing market efficiency by providing investors with information concerning the trading activities of insiders of an issuer, and, by inference, the insiders' views of their issuer's prospects.

(2) Insider reporting also helps prevent illegal or otherwise improper activities involving stock options and similar equity-based instruments, including stock option backdating, option repricing, and the opportunistic timing of option grants (spring-loading or bullet-dodging), since the requirement for timely disclosure of option grants and public scrutiny of such disclosure will generally limit opportunities for insiders to engage in improper dating practices.

(3) Insiders should interpret the insider reporting requirements in the Regulation with these policy rationales in mind and in a manner that gives priority to substance over form.

1.4. Definitions used in the Regulation

(1) General

Many of the terms for which the Regulation provides definitions are defined in the securities legislation of certain jurisdictions but not others. A term used in the Regulation and defined in the securities statute of a local jurisdiction has the meaning given to it in the statute unless: (a) the definition in that statute is restricted to a specific portion of the statute that does not govern insider reporting; or (b) the context otherwise requires.

Accordingly, the definition of these terms in the Regulation uses the phrase “despite paragraph (a), in [*certain enumerated jurisdictions*], this term has the same meaning as in securities legislation”. This means that, in the case of the jurisdictions specifically identified in the definition, the definition in the securities statute applies. However, in the case of the jurisdictions not specifically identified in the definition, the definition in the Regulation applies.

The provincial and territorial regulatory authorities consider the meanings given to these terms in securities legislation to be substantially similar to the definitions set out in the Regulation.

(2) Directors and Officers

Where the Regulation uses the term “directors” or “officers”, insiders of an issuer that is not a corporation must refer to the definitions in securities legislation of “director” and “officer”. The definitions of “director” and “officer” typically include persons acting in capacities similar to those of a director or an officer of a company or individuals who perform similar functions. Corporate and non-corporate issuers and their insiders must determine, in light of the particular circumstances, which individuals or persons are acting in such capacities for the purposes of complying with the Regulation.

Similarly, the terms “chief executive officer” and “chief financial officer” include the individuals that have the responsibilities normally associated with these positions or act in a similar capacity. This determination is to be made irrespective of an individual's

corporate title or whether that individual is employed directly or acts pursuant to an agreement or understanding.

(3) Economic Interest

The term “economic interest” in a security is a core component of the definition of “related financial instrument” which is part of the primary insider reporting requirement in Part 3 of the Regulation. We intend the term to have broad application and to refer to the economic attributes ordinarily associated in common law with beneficial ownership of a security, including

- the potential for gain in the nature of interest, dividends or other forms of distributions of income on the security;
- the potential for gain in the nature of a capital gain realized on a disposition of the security, to the extent that the proceeds of disposition exceed the tax cost (that is, gains associated with an appreciation in the security’s value); and
- the potential for loss in the nature of a capital loss on a disposition of the security, to the extent that the proceeds of disposition are less than the tax cost (that is, losses associated with a fall in the security’s value).

For example, a reporting insider who owns securities of his or her reporting issuer could reduce or eliminate the risk associated with a fall in the value of the securities while retaining ownership of the securities by entering into a derivative transaction such as an equity swap. The equity swap would represent a “related financial instrument” since, among other things, the agreement would affect the reporting insider’s economic interest in a security of the reporting issuer.

(4) Economic Exposure

The term “economic exposure” is used in Part 4 of the Regulation and is part of the supplemental insider reporting requirement. The term generally refers to the link between a person’s economic or financial interests and the economic or financial interests of the reporting issuer in which the person is an insider.

For example, an insider with a substantial proportion of his or her personal wealth invested in securities of his or her reporting issuer will be highly exposed to changes in the fortunes of the reporting issuer. Conversely, an insider who holds no securities of a reporting issuer (and does not participate in a compensation arrangement involving securities of the reporting issuer) will generally have exposure limited to their salary and any other compensation arrangements that do not involve securities of the reporting issuer.

All other things being equal, if an insider changes his or her ownership interest in a reporting issuer (either directly, through a purchase or sale of securities of the reporting issuer, or indirectly, through a derivative transaction involving securities of the reporting issuer), the insider will generally be changing his or her economic exposure to the reporting issuer. Similarly, if an insider enters into a hedging transaction that has the effect of reducing the sensitivity of the insider to changes in the reporting issuer’s share price or performance, the insider will generally be changing his or her economic exposure to the reporting issuer.

(5) Major Subsidiary

The definition of “major subsidiary” is a key element of the definition of “reporting insider”. The determination of whether a subsidiary is a major subsidiary will generally require a backward-looking determination based on the issuer’s most recent annual audited or interim financial statements.

If an issuer acquires a subsidiary or undertakes a reorganization, with the result that a subsidiary will come within the definition of major subsidiary once the issuer next files its annual audited or interim financial statements, the subsidiary will not be a major subsidiary until such filing, and directors and officers of the subsidiary will not be reporting insiders until such filing.

Although not required to do so, insiders may choose to file insider reports upon completion of the acquisition or reorganization rather than wait for the issuer to file its next set of financial statements. Similarly, if a subsidiary ceases to be a major subsidiary because of an acquisition or other reorganization by the parent issuer, but the subsidiary continues to be a major subsidiary based on information contained within the issuer’s most recently filed financial statements, the issuer or reporting insiders may wish to consider applying for an exemption from the insider reporting requirement.

(6) Related Financial Instrument

Historically, there has been some uncertainty as to whether, as a matter of law, certain derivative instruments involving securities are themselves securities. This uncertainty has resulted in questions as to whether a reporting obligation existed or how insiders should report the instrument. The Regulation resolves this uncertainty through the definition of “related financial instrument”. Under the Regulation, it is generally not necessary to determine whether a particular instrument is a security or a related financial instrument since the insider reporting requirement in Part 3 of the Regulation applies to both securities and related financial instruments.

To the extent the following instruments do not, as a matter of law, constitute securities, they will generally constitute related financial instruments:

- a forward contract, futures contract, stock purchase contract or similar contract involving securities of the insider’s reporting issuer;
- options issued by an issuer other than the insider’s reporting issuer;
- stock-based compensation instruments, including phantom stock units, deferred share units (DSUs), restricted share awards (RSAs), performance share units (PSUs), stock appreciation rights (SARs) and similar instruments;
- a debt instrument or evidence of deposit issued by a bank or other financial institution for which part or all of the amount payable is determined by reference to the price, value or level of a security of the insider’s reporting issuer (a linked note); and
- most other agreements, arrangements or understandings that were previously subject to an insider reporting requirement under former *Regulation 55-103 respecting Insider Reporting of Certain Derivative Transactions (Equity Monetization)* (Regulation 55-103).

PART 2 APPLICATION

2.1. Application in Ontario

In Ontario, the insider reporting requirements are set out in Part XXI of the Ontario Act. For this reason, sections 3.3 and 3.4 of the Regulation do not apply in Ontario. However, the insider reporting requirements set out in the Regulation and in Part XXI of the Ontario Act are substantially harmonized. Accordingly, in this Policy Statement, we omit separate references to the requirements of the Ontario Act except where it is necessary to highlight a difference between the requirements of the Regulation and the Ontario Act.

PART 3 PRIMARY INSIDER REPORTING REQUIREMENT

3.1. Meaning of beneficial ownership

(1) General

The term “beneficial ownership” is not defined in securities legislation. Accordingly, beneficial ownership must be determined in accordance with the ordinary principles of property and trust law of a local jurisdiction. In Québec, due to the fact that the concept of beneficial ownership does not exist in civil law, the meaning of beneficial ownership has the meaning ascribed to it in section 1.4 of *Regulation 14-501Q on Definitions*. The concept of beneficial ownership in Québec legislation is often used in conjunction with the concept of control and direction, which allows for a similar interpretation of the concept of common law beneficial ownership in most jurisdictions.

(2) Deemed beneficial ownership

Although securities legislation does not define beneficial ownership, securities legislation in certain jurisdictions may deem a person to beneficially own securities in certain circumstances. For example, in some jurisdictions, a person is deemed to beneficially own securities that are beneficially owned by a company controlled by that person or by an affiliate of such company.

(3) Post-conversion beneficial ownership

Under the Regulation, a person has “post-conversion beneficial ownership” of a security, including an unissued security, if the person is the beneficial owner of a security convertible into the security within 60 days. For example, a person who owns special warrants convertible at any time and without payment of additional consideration into common shares will be considered to have post-conversion beneficial ownership of the underlying common shares. Under the Regulation, a person who has post-conversion beneficial ownership of securities may in certain circumstances be designated or determined to be an insider and may be a reporting insider. For example, if a person owns 9.9% of an issuer’s common shares and then acquires special warrants convertible into an additional 5% of the issuer’s common shares, the person will be designated or determined to be an insider under section 1.2 of the Regulation. The person will be a reporting insider because the person will be a “significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership” under section 3.2 of the Regulation.

The concept of post-conversion beneficial ownership of the underlying securities into which securities are convertible within 60 days is consistent with similar provisions for determining beneficial ownership of securities for the purposes of the early warning requirements in section 1.8 of *Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids* and in Ontario, subsection 90(1) of the Ontario Act.

(4) Beneficial ownership of securities held in a trust

Under common law trust law, beneficial ownership is commonly distinguished from legal ownership. Under the civil law, a trust is governed by the Quebec Civil Code. Under the common law, a trustee is generally considered to be the legal owner of the trust property; the beneficiary, the beneficial owner. A reporting insider who has a beneficial interest in securities held in a trust may have or share beneficial ownership of the securities for insider reporting purposes, depending on the particular facts of the arrangement and upon the governing law of the trust, whether common law or civil law. We will generally consider a person to have or share beneficial ownership of securities held in a trust if the person has or shares

(a) a beneficial interest in the securities held in the trust and has or shares voting or investment power over the securities held in the trust; or

(b) legal ownership of the securities held in the trust and has or shares voting or investment power over the securities held in the trust.

(5) Disclaimers of beneficial ownership

The CSA generally will not regard a purported disclaimer of a beneficial interest in or beneficial ownership of securities as being effective for the purposes of determining beneficial ownership under securities legislation unless such disclaimer is irrevocable and has been generally disclosed to the public.

3.2. Meaning of control or direction

The term “control or direction” is not defined in Canadian securities legislation except in Québec, where the *Securities Act* (Québec), in sections 90, 91 and 92, define the concept of control and deems situations where a person has control over securities. A person will generally have control or direction over securities if the person, directly or indirectly, through any contract, arrangement, understanding or relationship or otherwise has or shares

(a) voting power, which includes the power to vote, or to direct the voting of, such securities and/or

(b) investment power, which includes the power to acquire or dispose, or to direct the acquisition or disposition of such securities.

This would include having control or direction over the securities through a power of attorney, a grant of limited trading authority, or management agreement. This would also include a situation where a reporting insider acts as a trustee for an estate (or in Québec as a liquidator) or other trust in which securities of the reporting insider’s issuer are included within the assets of the trust. This may also be the case if a spouse (or any other person related to the reporting insider) owns the securities or acts as trustee, but the reporting insider has or shares control or direction over the securities held in trust.

PART 4 SUPPLEMENTAL INSIDER REPORTING REQUIREMENT

4.1. Supplemental insider reporting requirement

(1) Part 4 of the Regulation contains the supplemental insider reporting requirement. The supplemental insider reporting requirement is consistent with the former insider reporting requirement for derivatives that previously existed in some jurisdictions under former Regulation 55-103. However, because Part 3 of the Regulation requires insiders, as part of the primary insider reporting requirement, to file insider reports about transactions involving “related financial instruments”, most transactions that were previously subject to a reporting requirement under former Regulation 55-103 will be subject to the primary insider reporting requirement under Part 3 of the Regulation.

(2) If a reporting insider enters into an equity monetization transaction or other derivative-based transaction that falls outside of the primary insider reporting requirement in Part 3 of the Regulation, the reporting insider must report the transaction under Part 4. For example, certain types of monetization transactions may be found to alter an insider’s “economic exposure” towards the insider’s issuer but not alter the insider’s “economic interest in a security”. If a reporting insider enters into this type of transaction, the insider must report the transaction under Part 4.

4.2. Insider reporting of equity monetization transactions

(1) What are equity monetization transactions?

There are a variety of sophisticated derivative-based strategies that permit investors to dispose, in economic terms, of an equity position in a public company without attracting certain tax and non-tax consequences associated with a conventional disposition of such position. These strategies, which are sometimes referred to as “equity monetization” strategies, allow an investor to receive a cash amount similar to proceeds of disposition, and transfer part or all of the economic risk and/or return associated with securities of an issuer, without actually transferring ownership of or control over such securities. (The term “monetization” generally refers to the conversion of an asset (such as securities) into cash.)

(2) What are the concerns with equity monetization transactions?

Where a reporting insider enters into a monetization transaction, and does not disclose the existence or material terms of that transaction, there is potential for harm to investors and the integrity of the insider reporting regime because:

- an insider in possession of material undisclosed information, although prohibited from trading in securities of the issuer, may be able to profit improperly from such information by entering into derivative-based transactions that mimic trades in securities of the reporting issuer;
- market efficiency will be impaired since the market is deprived of important information relating to the market activities of the insider; and
- since the insider’s publicly reported holdings no longer reflect the insider’s true economic position in the issuer, the public reporting of such holdings (e.g., in an insider report or a proxy circular) may in fact materially mislead investors.

If a reporting insider enters into a transaction which satisfies one or more of the Policy rationale for insider reporting, but for technical reasons it may be argued that the transaction falls outside of the primary insider reporting requirement in Part 3 of the Regulation, the insider will be required to file an insider report under Part 4 unless an exemption is available to the insider. In this way, the market can make its own determination as to the significance, if any, of the transaction in question.

PART 5 AUTOMATIC SECURITIES PURCHASE PLANS

5.1. Automatic Securities Purchase Plans

(1) Section 5.1 of the Regulation contains an interpretation provision that applies to Part 5. Because of this provision, directors and officers of a reporting issuer and of a major subsidiary of a reporting issuer can use the exemption in this Part for both acquisitions and specified dispositions of securities and related financial instruments under an automatic securities purchase plan (ASPP).

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

(3) The exemption does not apply to an “automatic securities disposition plan” (sometimes referred to as a “pre-arranged structured sales plan”) (an ASDP) established between a reporting insider and a broker since an ASDP is designed to facilitate dispositions not acquisitions. However, if a reporting insider can demonstrate that an ASDP is genuinely an automatic plan and that the insider cannot make discrete investment decisions through the plan, we may consider granting exemptive relief on an application basis to permit the insider to file reports on an annual basis.

(4) The exemption is not available for a grant of options or similar securities to reporting insiders, since, in many cases, the reporting insider will be able to make an investment decision in respect of the grant. 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 think information about options or similar securities granted to this group of insiders is important to the market and the insider should disclose this information in a timely manner.

5.2. Specified Dispositions of Securities

(1) Subsection 5.1(3)(a) of the Regulation provides that a disposition or transfer of securities is a specified disposition if, among other things, it does not involve a “discrete investment decision” by the director or officer. 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 generally represent a discrete investment decision (other than the initial decision to enter into the plan). For example, for 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 a reporting insider, we think the individual should report this information in a timely fashion, since this decision may convey information that other market participants may consider relevant to their own investing decisions.

(2) 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 think that the election as to how a tax withholding obligation will be funded contains 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 of securities if it meets the criteria contained in clause 5.1(3)(b) of the Regulation.

5.3. Alternative Reporting Requirements

If securities acquired under an ASPP are disposed of or transferred, other than through a specified disposition of securities, and the insider has not previously disclosed the acquisition of these securities, the insider report should disclose, for each acquisition of securities which the insider is now disposing of or transferring, information about the date of acquisition of the securities, the number of securities acquired and the acquisition price of such securities. The report should also disclose, for each disposition or transfer, information about each disposition or transfer of securities.

5.4. Exemption from the Alternative Reporting Requirement

The rationale underlying the alternative reporting requirement is to ensure that reporting 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 report becomes due, the market generally would not benefit from the information in the alternative report. Accordingly, we provided an exemption in subsection 5.4(3) of the Regulation in these circumstances.

5.5. Design and Administration of Plans

(1) 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 that is consistent with this limitation.

(2) 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 a plan participant 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, he or she may be able to make a discrete investment decision in respect of the grant or acquisition. We think a reporting insider in these circumstances should disclose information about the grant in accordance within the normal timeframe and not on a deferred basis.

PART 6 ISSUER GRANT REPORTS

6.1. Overview

(1) Section 6.1 of the Regulation contains an interpretation provision that applies to Part 6. Because of this provision, directors and officers of a reporting issuer and of a major subsidiary of a reporting issuer can use the exemption in this Part for grants of securities and related financial instruments.

(2) A reporting insider who intends to rely on the exemption in Part 6 for a grant of stock options or similar securities must first confirm that the issuer has made the public disclosure required by section 6.3 of the Regulation. If the issuer has not made the required disclosure, the reporting insider must report the grant in accordance with the normal reporting requirements under Part 3 of the Regulation.

6.2. Policy rationale for the issuer grant report exemption

(1) The issuer grant report exemption reduces the regulatory burden associated with insider reporting of stock options and similar instruments since it allows an issuer to make a single filing on SEDAR. Since the market will have timely information about the existence and material terms of the grant, it is not necessary for each of the reporting insiders to file insider reports about the grant within the ordinary time periods.

(2) The concept of an issuer grant report is generally similar to the concept of an issuer event report in that the decision to make the grant originates with the issuer. Accordingly, at the time of the grant, the issuer will generally be in a better position than the reporting insiders who are the recipients of the grant to communicate information about the grant to the market in a timely manner.

(3) There is no obligation for an issuer to file an issuer grant report for a grant of stock options or similar instruments. An issuer may choose to assist its reporting insiders with their reporting obligations and also to communicate material information about its compensation practices to the market in a timely manner.

(4) If an issuer chooses not to file an issuer grant report, the issuer should take all reasonable steps to notify reporting insiders of their grants in a timely manner to allow reporting insiders to comply with their reporting obligations.

(5) The concept of an issuer grant report is different from the issuer event report that an issuer is required to make under Part 2 of NI 55-102 in that

(a) An issuer is not required to file an issuer grant report; and

(b) If an issuer chooses to file an issuer grant report, the issuer is required to file the report on SEDAR rather than on SEDI.

6.3. Form of an issuer grant report

There is no required form for an issuer grant report. An issuer may file a report in spreadsheet format or any other format that discloses the information required by section 6.3 of the Regulation.

PART 7 EXEMPTIONS FOR NORMAL COURSE ISSUER BIDS AND PUBLICLY DISCLOSED TRANSACTIONS

7.1. Introduction

Under securities legislation, a reporting issuer may become an insider of itself in certain circumstances and therefore subject to an insider reporting requirement in relation to transactions involving its own securities. Under the definition of “insider” in securities legislation, a reporting issuer becomes an insider of itself if it “has purchased, redeemed or otherwise acquired a security of its own issue, for so long as it continues to hold that security”. In certain jurisdictions, a reporting issuer may also become an insider of itself if it acquires and holds securities of its own issue through an affiliate, because in certain jurisdictions a person is deemed to beneficially own securities beneficially owned by affiliates. Where a reporting issuer is an insider of itself, the reporting issuer will also be a reporting insider under the Regulation.

7.2. General exemption for transactions that have been generally disclosed

Section 7.3 of the Regulation provides that the insider reporting requirement does not apply to an issuer in connection with a transaction, other than a normal course issuer bid, involving securities of its own issue if the existence and material terms of the transaction have been generally disclosed in a public filing made on SEDAR. Because of this exemption and the exemption for normal course issuer bids in section 7.1 of the Regulation, a reporting issuer that is an insider of itself will not generally need to file insider reports under Part 3 or Part 4.

PART 8 EXEMPTION FOR CERTAIN ISSUER EVENTS

8.1. [Intentionally left blank]

PART 9 EXEMPTIONS

9.1. Scope of exemptions

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

9.2. Reporting Exemption

The definition of “reporting insider” includes certain enumerated persons that generally satisfy the criteria contained in subsection (i) of the definition of reporting insider, namely, access to material undisclosed information and significant power or influence over the reporting issuer. Although there is no general exemption for holders of the enumerated persons based on lack of access to material undisclosed information or lack

of power or influence, we will consider applications for exemptive relief where the issuer or reporting insider can demonstrate that the reporting insider does not satisfy these criteria. This might include, for example, a situation where a foreign subsidiary may appoint a locally resident individual as a director to meet residency requirements under applicable corporate legislation, but remove the individual's powers and liabilities through a unanimous shareholder declaration.

9.3. Reporting Exemption (certain directors and officers of insider issuers)

The reference to “material facts or material changes concerning the investment issuer” in section 9.3 of the Regulation 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 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.

9.4. Exemption for a pledge where there is no limitation on recourse

The exemption in section 9.7(a) of the Regulation is limited to pledges of securities in which there is no limitation of recourse since a limitation on recourse may effectively allow the borrower to “put” the securities to the lender to satisfy the debt. The limitation on recourse may effectively represent a transfer of the risk that the securities may fall in value from the insider to the lender. In these circumstances, the transaction should be transparent to the market.

A loan secured by a pledge of securities may contain a term limiting recourse against the borrower to the pledged securities (a legal limitation on recourse). Similarly, a loan secured by a pledge of securities may be structured as a limited recourse loan if the loan is made to a limited liability entity (such as a holding corporation) owned or controlled by the insider (a structural limitation on recourse). If there is a limitation on recourse against the insider either legally or structurally, the exemption would not be available.

9.5. Exemption for certain investment funds

The exemption in section 9.7(e) of the Regulation is limited to situations where securities of the reporting insider’s reporting issuer do not form a material component of the investment fund's market value. In determining materiality, similar considerations to those involved in the concepts of material fact and material change would apply.

PART 10 CONTRAVENTION OF INSIDER REPORTING REQUIREMENTS

10.1. Contravention of insider reporting requirements

(1) It is an offence to fail to file an insider report in accordance with the filing deadlines prescribed by the Regulation or to submit information in an insider report that, in a material

respect and at the time and in the light of the circumstances in which it is submitted, is misleading or untrue.

(2) A failure to file an insider report in a timely manner or the filing of an insider report that contains information that is materially misleading may result in one or more of the following:

- the imposition of a late filing fee;
- the reporting insider being identified as a late filer on a public database of late filers maintained by certain securities regulators;
- in the case of financial years ending on or after December 31, 2010, the reporting insider being identified as a late filer in the reporting insider's annual information circular;
- the issuance of a cease trade order that prohibits the reporting insider from trading in securities of the applicable reporting issuer, whether direct or indirect, until the failure to file is corrected; or
- in appropriate circumstances, enforcement proceedings.

(3) A reporting issuer that files an information circular on or after • must describe any late filing fees relating to the late filing of insider reports imposed by a securities regulatory authority against any director or executive officer of the issuer during the most recently completed financial year. This requirement is located in Item 17 of *Form 51-102F5 Information Circular*. Information relating to non-compliance by directors and executive officers with their insider reporting requirements may be relevant to an investor's voting decision and should be disclosed. This requirement may also create additional incentives for issuers to assist their directors and executive officers in complying with their insider reporting obligations.

PART 11 INSIDER TRADING

11.1. Non-reporting insiders

Insiders who are not reporting insiders are still subject to the provisions in Canadian securities legislation prohibiting improper insider trading.

11.2. Written disclosure policies

National Policy 51-201 *Disclosure Standards* outlines detailed best practices for issuers for disclosure and information containment and provides interpretative guidance of insider trading laws. Issuers should adopt written disclosure policies to assist directors, officers, 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. Adopting the CSA best practices may assist issuers to take all reasonable steps to contain inside information.

11.3. Insider Lists

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. The CSA may request additional information from time to time, including asking the reporting issuer to prepare and provide a list of insiders, in the context of an insider reporting review.

REGULATION TO AMEND REGULATION 11-102 RESPECTING PASSPORT SYSTEM

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331, par. (20.1), (33), (33.5) and (33.8); 2007, c.15; 2008, c.7; 2008, c. 24)

1. Appendix D of Regulation 11-102 respecting Passport System is amended:

(1) by replacing the rows that contain provisions of Regulation 55-103 respecting Insider Reporting for Certain Derivative Transactions (Equity Monetization) and the corresponding provisions in British Columbia with the following:

Provision	BC	AB	SK	MB	Que	NS	NB	PEI	NL	YK	NWT	Nun	ON
Insider reporting requirements	Regulation 55-104 (except as noted below)												Regulation 55-104 (except as noted below)
Primary insider reporting requirement	Part 3 of Regulation 55-104												s.107

(2) by replacing all of the rows under the subheading “Insider Reporting” and above the subheading “Take-Over Bids and Issuer Bids” with the following:

Provision	BC	AB	SK	MB	Que	NS	NB	PEI	NL	YK	NWT	Nun	ON
Insider Reporting													
Insider reporting requirements	s. 87	s. 182	s. 116	s. 109	s. 89.3	s. 113	s.135	s. 1 of Local Rule 55-501	s. 108	s. 1 of Local Rule 55-501	s. 2 of Local Rule 55-501	s.1 of Local Rule 55-501	s. 107
Take-Over Bids and Issuer Bids													

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

REGULATION TO AMEND REGULATION 14-101 RESPECTING DEFINITIONS

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (34); 2007, c.15; 2008, c.7; 2008, c. 24)

1. Regulation 14-101 respecting Definitions is amended by replacing the definition of “insider reporting requirement” with the following:

““insider reporting requirement” means

(a) a requirement to file insider reports under Parts 3 and 4 of Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions;

(b) a requirement to file insider reports under any provisions of Canadian securities legislation substantially similar to Parts 3 and 4 of Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions; and

(c) a requirement to file an insider profile under National Instrument 55-102 System for Electronic Disclosure by Insiders (SEDI), if applicable.”.

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

REGULATION TO AMEND REGULATION 51-102 RESPECTING CONTINUOUS DISCLOSURE OBLIGATIONS

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (8) and (20); 2007, c.15; 2008, c.7; 2008, c. 24)

1. Form 51-102F5 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations is amended by adding, after Item 16, the following item:

“Item 17 Insider Reporting Late Filings

(1) Describe any late filing fees relating to the late filing of insider reports imposed by a securities regulatory authority against any director or executive officer of your company during the most recently completed financial year, and include with this description the following information:

(a) the name of the director or executive officer against whom the late filing fees were imposed;

(b) the amount of the late filing fees and whether the late filing fees have been or will be paid by the director or executive officer or by the company (including any reimbursement by the company of fees paid by the director or executive officer); and

(c) a brief description of the reason the late filing fees were imposed.

(2) Despite subsection (1), no disclosure of any late filing fee is required if the securities regulatory authority that imposed the late filing fee subsequently provides written confirmation that the late filing fee was imposed due to error.”

2. This Regulation comes into force on [Note: Expected to be December 31, 2010, allowing for a transition period.]

REGULATION TO REPEAL REGULATION 55-101 RESPECTING INSIDER REPORTING EXEMPTIONS

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (11), (20.1) and (34) ; 2007, c.15; 2008, c.7; 2008, c. 24)

1. Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions is repealed.
2. This Regulation comes into force on *(insert the date of coming into force of this Regulation)*.

REGULATION TO REPEAL REGULATION 55-103 RESPECTING INSIDER REPORTING FOR CERTAIN DERIVATIVE TRANSACTIONS (EQUITY MONETIZATION)

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (11), (20.1) and (34); 2007, c.15; 2008, c.7; 2008, c. 24)

- 1.** Regulation 55-103 respecting Insider Reporting for Certain Derivative Transactions (Equity Monetization) is repealed.
- 2.** This Regulation comes into force on *(insert the date of coming into force of this Regulation)*.

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

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (11), (20.1) and (34); 2007, c. 15; 2008, c. 7; 2008, c. 24)

1. Section 9.1 of Regulation 62-103 respecting the Early Warning System and Related Take-Over Bid and Insider Reporting Issues is amended:

(1) in paragraph (1), by inserting the words “other than the requirement to file insider reports under Part 4 of Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions” after the words “is exempt from the insider reporting requirement for a reporting issuer”;

(2) in paragraph (5), by inserting the words “other than the requirement to file insider reports under Part 4 of Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions” after the words “is exempt from the insider reporting requirement for a reporting issuer”.

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