

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Projet de règlement

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 2°, 8°, 11° et 20.1° et a. 331.2)

Règlement concordant 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, 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 30 jours à compter de sa publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement sur les valeurs mobilières.*

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit avant le **22 février 2010**, 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 :

France Kingsbury
Avocate
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 2543
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
france.kingsbury@lautorite.qc.ca

Le 22 janvier 2010

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT SUR LES VALEURS MOBILIÈRES¹

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 2°, 8°, 11° et 20.1°)

1. Les articles 171 à 174 du Règlement sur les valeurs mobilières sont abrogés.
2. Le présent règlement entre en vigueur le 30 avril 2010.

¹ Les dernières modifications au Règlement sur les valeurs mobilières, édicté par le décret n° 660-83 du 30 mars 1983 (1983, *G.O.* 2, 1511), ont été apportées par le règlement approuvé par l'arrêté ministériel n° 2009-05 du 9 septembre 2009 (2009, *G.O.* 2, 4824A). Pour les modifications antérieures, voir le « Tableau des modifications et Index sommaire » Éditeur officiel du Québec 2009, à jour au 1^{er} novembre 2009.

Draft Regulation

Securities Act
(R.S.Q. c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (8), (1) and (20.1) and s. 331.2)

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 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 30 days have elapsed since its publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend the Securities Regulation.*

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing before **February 22, 2010**, 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:

France Kingsbury
Lawyer
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, ext. 2543
Toll-free : 1 877 525-0337
france.kingsbury@lautorite.qc.ca

January 22, 2010

REGULATION TO AMEND THE SECURITIES REGULATION¹

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, pars. (1), (2), (8), (11) and (20.1))

1. Sections 171 to 174 of the Securities Regulation are repealed.
2. This Regulation comes into force on April 30, 2010.

¹ The Securities Regulation, enacted by Order-in-Council No. 660-83 dated March 30, 1983 (1983, G.O. 2, 1269), was last amended by the Regulation approved by Ministerial Order No. 2009-05 dated September 9, 2009 (2009, G.O. 2, 3362A). For previous amendments, refer to the "Tableau des modifications et Index sommaire," *Éditeur officiel du Québec*, 2009, updated to November 1, 2009.

6.2.2 Publication

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

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie le texte révisé, en versions française et anglaise, du règlement suivant :

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

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, le texte révisé, en versions française et anglaise, de l'*Instruction générale relative au Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié.*

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

Renseignements additionnels

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

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

Sylvie Lalonde
Chef de 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

Le 22 janvier 2010

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

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

- *Règlement modifiant le Règlement 11-102 sur le régime de passeport;*
- *Règlement modifiant le Règlement 14-101 sur les définitions;*
- *Règlement abrogeant le Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié;*
- *Règlement abrogeant le Règlement 55-103 sur les déclarations d'initié 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.*

Veuillez prendre note que l'*Instruction générale relative au Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié* et l'*Instruction générale relative au Règlement 55-103 sur les déclarations d'initié pour certaines opérations sur dérivés (monétisation d'actions)* seront retirés lors de l'entrée en vigueur du *Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié*.

Au Québec, les règlements seront pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et seront approuvés, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Les règlements entreront en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'ils indiquent.

Renseignements additionnels

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

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

Sylvie Lalonde
Chef de 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

Le 22 janvier 2010

Avis de publication

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

et abrogation de textes précédents connexes

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») adoptent un nouveau régime de déclaration d'initié prévu par les textes suivants :

- le *Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié* (le « nouveau règlement »);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié* (la « nouvelle instruction générale »; collectivement, « les nouveaux textes »);

Nous abrogeons ou retirons également les textes suivants¹ :

- 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* (l'« Instruction générale 55-101 »);
- 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'« Instruction générale 55-103 »);
- le *BCI 55-506 Exemption from insider reporting requirements for certain derivative transactions* de la Colombie-Britannique (le « BCI 55-506 »; collectivement les « textes en vigueur »).

Nous apportons aussi des modifications corrélatives aux règlements suivants :

- le *Règlement 11-102 sur le régime de passeport*;
- le *Règlement 14-101 sur les définitions*;
- 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 »; collectivement, le « modifications corrélatives »).

Certains territoires apportent également des modifications d'application locale.

Des renseignements supplémentaires concernant le processus d'adoption dans certains territoires peuvent également être joints au présent avis.

¹ Le Règlement 55-103 et l'Instruction générale 55-103 ont été adoptés dans tous les territoires à l'exception de la Colombie-Britannique. Dans cette province, des règles analogues à celles prévues dans le Règlement 55-103 ont été ajoutées au *Securities Act* en 2004. Des dispenses analogues à celles prévues par le Règlement 55-103 ont été introduites au moyen du BCI 55-506.

Dans certains territoires, ces modifications nécessitent l'approbation ministérielle. Sous réserve de son obtention, les nouveaux textes et les modifications corrélatives entreront en vigueur le 30 avril 2010, date à laquelle les textes en vigueur seront abrogés ou retirés.

1. Objet des nouveaux textes

Le nouveau règlement prévoit les principales exigences et dispenses de déclaration applicables aux initiés à l'égard d'émetteurs assujettis, sauf en Ontario. Dans cette province, les exigences de déclaration d'initié principales sont 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 nouveau règlement regroupe les principales exigences et dispenses de déclaration d'initiés pour permettre aux émetteurs et aux initiés de comprendre plus facilement leurs obligations et de les remplir en temps opportun. Il apporte aussi des modifications au régime de déclaration d'initié actuel pour le rendre plus efficace. Par comparaison à ce régime, le nouveau règlement :

- réduit sensiblement le nombre de personnes tenues de déposer des déclarations d'initiés;
- raccourcit le délai de dépôt des déclarations de dix à cinq jours civils après une période de transition de six mois;
- simplifie et rend plus cohérentes les exigences de déclaration relatives aux plans de rémunération à base d'actions;
- facilite 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 » d'une façon comparable à la « déclaration d'opération sur titres » actuelle.

La nouvelle instruction générale indique la façon dont nous interpréterions ou appliquerions certaines dispositions du nouveau règlement.

Dans le cadre de ce projet, le personnel des ACVM modifiera également l'*Avis 55-308 du personnel des ACVM, Questions concernant les déclarations d'initiés*, l'*Avis 55-310 du personnel des ACVM, Questions et réponses concernant le Système électronique de déclaration des initiés (SEDI)* et l'*Avis 55-312 du personnel des ACVM, Lignes directrices concernant les déclarations d'initiés pour certaines opérations sur dérivés (monétisation d'actions)*, et retirera l'*Avis 55-314 du personnel des ACVM, Emploi des termes « senior officer », « officer » et « insider » dans le texte anglais du Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié*.

2. Publications précédentes

Les ACVM ont déjà sollicité à deux reprises des commentaires sur certaines des propositions qui ont été intégrées aux nouveaux 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 dans un règlement unique, à limiter l'application à un groupe central restreint d'initiés, et à raccourcir les délais de dépôt. Ces projets sont désignés comme les « modifications de la phase 2 ».

Le 18 décembre 2008, nous avons publié les nouveaux textes et les modifications corrélatives pour consultation (les « textes de décembre 2008 »). L'avis de consultation publié à cette date contient davantage de renseignements sur le contexte des modifications de la phase 2.

3. Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

La période de consultation sur les textes de décembre 2008 a pris fin le 19 mars 2009. Nous avons reçu des mémoires de 27 intervenants. Nous avons étudié leurs commentaires et les remercions de leur participation. Le nom des intervenants est indiqué à l'Annexe B du présent avis et un résumé de leurs commentaires accompagné de nos réponses figure à l'Annexe C.

4. Résumé des modifications apportées aux textes de décembre 2008

Après étude des commentaires reçus, nous avons apporté aux textes de décembre 2008 certaines révisions qui se retrouvent dans les nouveaux textes et les modifications corrélatives. Comme ces modifications ne sont pas importantes, nous ne publions pas les nouveaux textes et les modifications corrélatives pour une autre consultation.

L'Annexe A contient un résumé des principales modifications apportées aux textes de décembre 2008.

5. Modification de règlements locaux et travaux législatifs simultanés

Les membres des ACVM de certains territoires publient un avis distinct concernant des modifications de règlements locaux qui ont notamment pour objet de modifier ou retirer des dispenses locales qui ne sont plus jugées utiles ou appropriées.

Le cas échéant, des modifications corrélatives sont publiées avec le présent avis dans les territoires intéressés. D'autres informations exigées dans ces territoires pour prendre le nouveau règlement sont publiées avec le présent avis uniquement dans ces territoires. Ces avis peuvent aussi indiquer les dates de proclamation proposées des modifications qui ont été apportées à la législation en valeurs mobilières dans le cadre du projet de législation en valeurs mobilières hautement harmonisée de 2006.

6. Incidence sur les investisseurs

Le nouveau règlement présente les avantages suivants pour les investisseurs :

- il restreint l'exigence de déclaration d'initié à un groupe central d'initiés qui ont le plus accès à de l'information importante et inconnue du public et exercent la plus grande influence sur l'émetteur assujetti;
- il rend plus cohérentes les exigences de déclaration d'initié relatives aux plans de rémunération à base d'actions;
- après une période de transition de six mois, il raccourcit le délai de dépôt de dix à cinq jours civils, ce qui accélérera la communication au marché de cette information importante.

7. Information supplémentaire

Le présent avis comporte les annexes suivantes :

1. Annexe A – Résumé des principales modifications apportées aux textes de décembre 2008
2. Annexe B – Liste des intervenants

3. Annexe C – Résumé des commentaires et réponses des ACVM

On trouvera les nouveaux textes et les modifications corrélatives sur les sites Web suivants des membres des ACVM :

www.lautorite.qc.ca
 www.albertasecurities.com
 www.bcsc.bc.ca
 www.msc.gov.mc.ca
 www.gov.ns.ca/nssc
 www.nbsc-cvmnb.ca
 www.osc.gov.on.ca
 www.sfsc.gov.sk.ca

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Autorité des marchés financiers

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

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

British Columbia Securities Commission

Alison Dempsey
 Senior Legal Counsel, Corporate Finance
 604-899-6638
 adempsey@bcsc.bc.ca

Noreen Bent
 Senior Legal Counsel, Manager
 Corporate Finance
 604-899-6741
 nbent@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Agnes Lau
 Senior Advisor, Technical and Projects
 403-297-8049
 agnes.lau@asc.ca

Saskatchewan Financial Services Commission

Patti Pacholek
 Legal Counsel, Securities Division
 306-787-5871
 patti.pacholek@gov.sk.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Chris Besko
 Conseiller juridique
 Directeur adjoint des Services juridiques
 204-945-2561
 chris.besko@gov.mb.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

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

Colin Ritchie
Legal Counsel, Corporate Finance
416-593-2312
critchie@osc.gov.on.ca

Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick

Susan Powell
Avocate
506-643-7697
susan.powell@nbsc-cvmnb.ca

Nova Scotia Securities Commission

Shirley Lee
Director, Policy and Market Regulation
902-424-5441
leesp@gov.ns.ca

Le 22 janvier 2010

Annexe A
Résumé des principales modifications apportées aux textes de décembre 2008

Nouveau règlement

1. Déclaration d'opérations historiques par certains initiés désignés (parties 1 et 3)

Nous avons modifié le nouveau règlement en limitant au chef de la direction, au chef des finances, au chef de l'exploitation et à chaque administrateur de l'émetteur la catégorie de personnes tenues de déposer ces déclarations et en exigeant le dépôt des déclarations dans SEDI au lieu de SEDAR.

2. Définition d'initié assujéti (partie 1)

Nous avons déplacé la définition d'« initié assujéti » au paragraphe 1 de l'article 1.1 du nouveau règlement en la modifiant comme suit :

a) au paragraphe *a* de la version anglaise, nous avons remplacé les termes « chief executive officer », « chief operating officer » et « chief financial officer » par les abréviations « CEO », « CFO » et « COO »; les termes français équivalents, définis, « chef de la direction », « chef des finances » et « chef de l'exploitation » désignent aussi toute personne physique qui agit à ce titre auprès d'un émetteur ou exerce des fonctions analogues;

b) au paragraphe *c*, nous avons supprimé la mention de « filiale importante »;

c) au paragraphe *e* (paragraphe *f* dans le nouveau règlement), nous avons remplacé « dirigeant » par « chef de la direction, chef des finances, chef de l'exploitation » pour limiter la catégorie de personnes travaillant auprès de sociétés de gestion qui sont déterminées comme étant des initiés assujétis; cette modification uniformise la catégorie de personnes physiques travaillant auprès d'émetteurs et de sociétés de gestion déterminées comme étant des initiés assujétis;

d) nous avons supprimé le paragraphe *h* [toute personne désignée ou déterminée comme étant un initié conformément au paragraphe 1 de l'article 1.2] car il faut répondre aux critères de la définition d'« initié assujéti » pour être désigné comme tel;

e) au paragraphe *i*, nous avons supprimé la mention de « filiale importante »;

3. Période de transition précédant le délai de dépôt raccourci des déclarations d'initié (parties 2, 3 et 10)

Nous avons ajouté une disposition transitoire qui repousse la mise en œuvre du délai de dépôt raccourci des déclarations d'initié subséquentes de six mois à compter de la date d'entrée en vigueur du nouveau règlement. Cette période de transition donne aux initiés et aux émetteurs le temps de se familiariser avec les exigences de déclaration prévues par le nouveau règlement et de prendre les mesures nécessaires avec les tiers fournisseurs.

4. Utilisation de l'information sur les actions en circulation (partie 1)

Nous avons ajouté à la partie 1 du nouveau règlement une disposition qui s'inspire de l'article 2.1 du Règlement 62-103.

5. Déclaration d'attribution de l'émetteur (partie 6)

Nous avons modifié le nouveau règlement pour permettre aux émetteurs de déposer leurs déclarations d'attribution de l'émetteur dans SEDI au lieu de SEDAR.

6. Dispense pour « aliénation de titres visée » dans le cadre d'attributions de l'émetteur (partie 6)

Nous avons modifié le nouveau règlement en ajoutant à la partie 6 une dispense pour « aliénation de titres visée » analogue à celle prévue à la partie 5.

7. Dispense de déclaration en cas de déclaration négative (partie 9)

Nous avons modifié l'article 9.4 pour préciser que la dispense de déclaration n'est pas ouverte à l'initié assujéti qui est un actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion.

8. Dispense pour certaines conventions ou certains accords (partie 9)

Nous avons modifié l'article 9.7 en ajoutant une dispense analogue à celle prévue au paragraphe *a* de l'article 2.2 du Règlement 55-103 et à la partie 3 du BCI 55-506.

Nouvelle instruction générale

La nouvelle instruction générale donne davantage d'indications sur divers sujets, dont les suivants :

1. l'expression « initié assujéti » (article 1.4);
2. les personnes désignées ou déterminées comme étant des initiés (article 1.6);
3. la notion d'initié assujéti, notamment en qui concerne l'interprétation de la disposition omnibus prévue au paragraphe *i* de la définition d'« initié assujéti » et la signification de l'expression « influence significative » (article 3.1);
4. le moment du transfert de la propriété pour l'application de l'exigence de déclaration d'initié (article 3.2);
5. la signification du terme « emprise » (article 3.3);
6. l'infraction aux exigences de déclaration d'initié (article 10.1).

Modifications corrélatives

Nous avons apporté les modifications suivantes aux projets de modifications corrélatives qui faisaient partie des textes de décembre 2008 :

1. Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue – Annexe 51-102A5, Circulaire de sollicitation de procurations

Nous avons décidé de ne pas obliger pour le moment les émetteurs à indiquer quels initiés ont dû payer des frais pour dépôt tardif. Nous pourrions reformuler cette proposition à l'avenir et la soumettre à une nouvelle consultation.

2. Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés

Nous avons révisé le projet de règlement modifiant le règlement pour dispenser l'investisseur institutionnel admissible de l'exigence de déclaration d'initié prévue au nouveau règlement, y compris des dispositions de la partie 4 relatives aux instruments financiers liés et aux conventions et accords, s'il présente de l'information analogue dans ses déclarations selon le système d'alerte déposées conformément au Règlement 62-103.

Annexe B
Liste des intervenants

Société ou organisation	Nom
Aird & Berlis LLP	Jennifer A. Wainwright
Association des banquiers canadiens	Nathalie Clark
Association du barreau de l'Ontario	Jamie K. Trimble, Christopher Garrah
Astral Media	Brigitte K. Catellier
Blakes	John M. Tuzyk
Bombardier	Alain Doré
Borden Ladner Gervais	Alfred Page et David Surat
C.R. Jonsson Personal Law Corporation	Carl Jonsson
Compton, Ryan A., Daniel Sandler, Lindsay Tedds	Ryan A. Compton, Daniel Sandler, Lindsay Tedds
Enbridge	Alison Love et Gillian Findlay
Ensign Energy Services Inc.	Glenn Dagenais
F.T.Q	Mario Tremblay, Jasmine Hinse
Financière Sun Life	Dana Easthope
Groupe TSX Inc.	Richard Nadeau, John McCoach
INK	Ted Dixon
Institut des secrétaires et administrateurs agréés du Canada	H. Bruce Murray, David Petrie, Patty Orr
Kenmar Associates	Ken Kivenko
MÉDAC	Claude Béland
Nexen	Rick C. Beingessner
Ogilvy Renault S.E.N.C.R.L., s.r.l.	Christine Dubé
Osler, Hoskin and Harcourt LLP	Desmond Lee
Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario	Jeff Davis
Scotia Capital & Wealth Management	Cecilia Williams
Stikeman Elliott	Simon A. Romano, Ramandeep Grewal
TransCanada	Donald J. DeGrandis
Veritas Investment Research Corporation	Sam La Bell
Wilfrid Laurier University, School of Business and Economics	William J. McNally, Brian F. Smith

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

Nous avons reçu 27 mémoires dans le cadre de la consultation. Nous remercions les intervenants de leur participation.

Liste des intervenants

16 juin 2009	William J. McNally et Brian F. Smith (School of Business and Economics, Wilfrid Laurier University) (anglais) en PDF
13 avril 2009	Jeff Davis (Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario) (anglais) en PDF
9 avril 2009	Cecilia Williams (Scotia Capital & Wealth Management) (anglais) en PDF
27 mars 2009	Sam La Bell (Veritas Investment Research Corporation) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Ted Dixon (INK Research) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Alfred Page et David Surat (Borden Ladner Gervais s.r.l., S.E.N.C.R.L.) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Donald J. DeGrandis (TransCanada) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Nathalie Clark (Association des banquiers canadiens) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Alison Love et Gillian Findlay (Enbridge) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Jennifer A. Wainwright (Aird & Berlis LLP) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Christine Dubé (Ogilvy Renault S.E.N.C.R.L., s.r.l.) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Alain Doré (Bombardier) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Desmond Lee (Osler, Hoskin & Harcourt LLP) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Rick C. Beingessner (Nexen Inc.) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Mario Tremblay et Jasmine Hinse (F.T.Q.) en PDF
18 mars 2009	Simon A. Romano et Ramandeep K. Grewal (anglais) en PDF
18 mars 2009	John M. Tuzyk (Blakes) (anglais) en PDF
18 mars 2009	Dana Easthope (Financière Sun Life) (anglais) en PDF
18 mars 2009	Claude Béland (MÉDAC) en PDF
17 mars 2009	Carl Jonsson (C.R. Jonsson Personal Law Corporation) (anglais) en PDF
17 mars 2009	H. Bruce Murray, David Petrie et Patty Orr (Institut des secrétaires et administrateurs agréés du Canada) (anglais) en PDF
16 mars 2009	Jamie K. Trimble et Christopher Garrah (Association du barreau de l'Ontario) (anglais) en PDF
13 mars 2009	Richard Nadeau et John McCoach (Groupe TSX Inc.) (anglais) en PDF
13 mars 2009	Brigitte K. Catellier (Astral Media) (anglais) en PDF
10 mars 2009	Daniel Sandler, Lindsay Tedds et Ryan A. Compton (anglais) en PDF
15 janvier 2009	Glenn Dagenais (Ensign Energy Services Inc.) (anglais) en PDF
23 décembre 2008	Ken Kivenko (Kenmar Associates) (anglais) en PDF

Les mémoires sont disponibles à l'adresse www.osc.gov.on.ca.

Dans le résumé suivant, les auteurs des mémoires sont désignés comme l'« intervenant », quel que soit leur nombre.

Résumé des commentaires et réponses

*Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié (le « règlement »)
et
Instruction générale relative au Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié (l'« instruction générale »)*

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
Partie 1 – Observations générales			
1	Observations générales – Appui pour le projet	Dix-huit intervenants appuient le projet et l'objectif de modernisation, d'harmonisation et de simplification du régime de déclaration d'initié au Canada. Nombre d'entre eux formulent notamment des commentaires sur les avantages de regrouper les exigences et dispenses de déclaration d'initié dans un règlement unique et d'en limiter l'application à un groupe central d'initiés qui ont couramment accès à de l'information importante et inconnue du public et exercent une influence significative sur leur émetteur. Certains intervenants estiment qu'en éliminant les déclarations d'initiés inutiles, on donnera aux investisseurs de l'information plus pertinente sur les initiés, tout en réduisant le fardeau réglementaire et les coûts pour les émetteurs et les initiés.	Nous remercions les intervenants pour leur appui.
2		Un intervenant fait remarquer que les investisseurs et les analystes, entre autres, utilisent les déclarations d'initiés pour prendre des décisions et qu'il est bien connu qu'il existe un lien entre les opérations décrites et la santé des entreprises. Il note également que connaître en temps opportun des attributions d'options d'achat d'actions (ou rémunération équivalente) aide les investisseurs à évaluer l'efficacité de la gouvernance par rapport à la rémunération des membres de la haute	Nous remercions l'intervenant pour son appui.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		direction et à analyser l'antidatage des options, ce qui rend ce projet très important du point de vue des investisseurs.	
3		Un intervenant estime que, de manière générale, les autorités en valeurs mobilières du Canada ont effectué des progrès importants et impressionnants en élaborant le régime de déclaration d'initié au cours des sept dernières années. Il applaudit également le fait que les autorités continuent d'insister sur la modernisation et la transparence de notre régime, compte tenu notamment de la concurrence mondiale des marchés des capitaux.	Nous remercions l'intervenant pour son appui.
4	Observations générales – Opposition	<p data-bbox="516 683 1136 738">Un intervenant doute que le projet puisse améliorer les aspects de dissuasion et de signalisation de régime de déclaration d'initié.</p> <p data-bbox="516 773 1192 976">a) En ce qui concerne la dissuasion, l'intervenant craint que les initiés ne commettent des délits d'initié par l'intermédiaire des membres de leur famille, de personnes avec qui ils ont des liens ou appartenant au même groupe et estime que les projets antérieurs des ACVM ont pu exacerber le problème. Il estime que le projet actuel, en réduisant le nombre d'initiés qui doivent déposer des déclarations, supprimerait l'effet de dissuasion pour les initiés qui n'ont plus à en déposer.</p> <p data-bbox="516 1010 1192 1211">b) En ce qui concerne la signalisation, l'intervenant doute que les ACVM aient des preuves significatives que les investisseurs consultent les déclarations d'initiés ou prennent des décisions en fonction des opérations des initiés. Si ce n'est pas le cas, il est inutile d'exiger le dépôt de déclarations d'initiés dans un délai de cinq jours au lieu de dix. L'intervenant croit que le délai de dix jour actuel est déjà très lourd.</p>	<p data-bbox="1213 683 1833 738">Nous prenons acte des commentaires mais ne souscrivons pas aux réserves exprimées par l'intervenant.</p> <p data-bbox="1213 773 1892 1065">Les ACVM n'ont jamais modifié la définition d'« initié » pour éliminer les membres de la famille, les personnes avec qui l'initié a des liens et les membres du même groupe. Dans le cas des membres de la famille, les ACVM ont ajouté à l'instruction générale des indications sur la signification du terme « emprise » et précisé que l'initié assujetti peut, dans certaines circonstances, exercer ou partager une emprise sur les titres détenus par les membres de sa famille. Nous estimons que ces indications devraient permettre de réduire le risque que les initiés effectuent des opérations non déclarées par le biais des membres de leur famille.</p> <p data-bbox="1213 1099 1892 1242">Comme nous l'expliquons dans l'avis, nous estimons que nous pouvons améliorer l'efficacité du régime de déclaration d'initié en limitant son application aux initiés qui ont couramment accès à l'information importante et inconnue du public et exercent une influence significative sur l'émetteur assujetti. Nous estimons que l'amélioration de l'effet de</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<p>c) L'intervenant estime également que le raccourcissement du délai de dépôt à cinq jours accroîtra le nombre de dépôts tardifs, en conséquence de quoi les autorités en valeurs mobilières percevront davantage de frais pour dépôt tardif. Il estime que le barème de frais actuel pour dépôt tardif en Ontario (50 \$ par jour jusqu'à concurrence de 1 000 \$) est appliqué rigoureusement et que cela génère des revenus dans cette province.</p>	<p>dissuasion et de signalisation sur le groupe central d'initiés qui ont le plus grand accès à l'information importante et inconnue du public et la plus grande influence l'emporte sur la perte possible de cet effet sur les initiés qui n'appartiennent pas à ce groupe.</p> <p>Quant à la question de savoir si les investisseurs prennent des décisions en fonction d'information sur les opérations des initiés, plusieurs intervenants témoignent des avantages des déclarations d'initiés pour les investisseurs.</p> <p>Enfin, étant donné la réduction significative du nombre d'initiés assujettis au règlement et les autres améliorations du régime, nous prévoyons une baisse des frais pour dépôt tardif.</p>
5	<p>Observations générales – Disposition excluant l'Ontario à la partie 2 du règlement</p>	<p>Deux intervenants soutiennent le projet mais expriment des réserves au sujet de la disposition excluant l'Ontario à la partie 2 du règlement.</p> <p>Un intervenant avance que les objectifs réglementaires d'un régime de déclaration d'initié faisant en sorte que les opérations d'initiés soient déclarées en temps opportun, avec exactitude et de manière uniforme sont compromis du fait que les principales exigences de déclaration d'initié applicables en Ontario demeurent dans la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> de cette province. L'intervenant presse les ACVM de communiquer ce point aux organismes gouvernementaux compétents. Il préférerait nettement que les exigences de déclaration d'initié applicables dans tous les territoires du Canada soient prévues par le règlement.</p> <p>L'intervenant invite aussi les ACVM à clarifier les nombreux commentaires figurant dans le règlement à propos des similarités entre</p>	<p>Nous prenons acte de ces commentaires.</p> <p>Comme nous l'expliquons à l'article 2.1 de l'instruction générale, les exigences de déclaration d'initié prévues au règlement et à la partie XXI de la loi ontarienne sont harmonisées dans une large mesure.</p> <p>Le personnel des ACVM compte publier des indications révisées lorsque le règlement entrera en vigueur pour clarifier les différences importantes éventuelles.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		les exigences de déclaration d'initié en vigueur en Ontario et celles qui s'appliquent au reste du Canada. Si les ACVM estiment que le règlement et les exigences de déclaration d'initié de l'Ontario constituent un régime identique, elles devraient se prononcer clairement sur ce point. Si, en revanche, elles jugent qu'il y a des différences, elles devraient les indiquer clairement. En l'absence d'indications explicites, les participants au marché devront trouver eux-mêmes les différences, ce qui nuira inévitablement à l'uniformité des déclarations et ne favorisera pas l'efficacité des marchés des capitaux au Canada.	
6	Observations générales – Complexité due au fait que les définitions de la loi prévalent sur celles du règlement	Deux intervenants s'inquiètent de la complexité additionnelle due au fait que les définitions de la loi prévalent sur celles du règlement. Un intervenant déclare que pour comprendre parfaitement le projet de régime de déclaration d'initié, le participant au marché devra consulter un ou plusieurs des textes suivants : <i>i)</i> le règlement; <i>ii)</i> la loi et les règlements de l'Ontario; et <i>iii)</i> la définition de termes comme « initié », « dérivé », « risque financier », « intérêt financier », « contrat négociable » et « instrument financier lié » dans la législation en valeurs mobilières de chaque province ou territoire pertinent.	Comme nous l'expliquons au paragraphe 1 de l'article 1.4 de l'instruction générale, lorsque des termes sont définis par renvoi à une définition prévue par la loi du territoire intéressé plutôt que dans le règlement, les ACVM estiment que leur sens est essentiellement le même dans la législation de tous les territoires et dans les définitions prévues par le règlement. Le personnel des ACVM compte publier des indications révisées lorsque le règlement entrera en vigueur pour clarifier les différences importantes éventuelles.
Partie 2 – Notion d'« initié assujéti »			
1	Notion d'« initié assujéti » – Appui	Vingt intervenants appuient l'introduction de la notion d'initié assujéti et la proposition de limiter l'exigence de déclaration aux initiés qui ont couramment accès à de l'information importante et inconnue du public et exercent une influence significative sur l'émetteur assujéti.	Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.
2		Un intervenant se réjouit de voir que les ACVM proposent de réduire	Comme nous l'expliquons ci-dessous, nous avons apporté plusieurs

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<p>de manière significative le nombre de personnes tenues de déposer des déclarations d'initiés. Sa position préliminaire est que le projet réduira de 70 % le nombre d'initiés assujettis. Il estime que cela réduira notablement le fardeau du dépôt des déclarations d'initiés sans nuire à la qualité de l'information transmise au marché.</p> <p>L'intervenant juge cependant que la définition d'initié assujetti proposée a encore une trop grande portée. Il recommande aux ACVM de la simplifier et d'ajouter des indications dans l'instruction générale pour expliquer comment interpréter le critère de la connaissance.</p>	<p>modifications pour simplifier la définition d'« initié assujetti » et ajouté des indications à l'instruction générale pour expliquer comment interpréter le critère de la connaissance.</p>
3		<p>Un intervenant approuve le principe de limiter les exigences de déclaration aux personnes qui ont couramment accès à de l'information importante et inconnue du public et exercent une influence significative sur l'émetteur assujetti, mais il avance qu'il serait peut-être plus approprié et plus clair de modifier directement la définition d'« initié » prévue par la loi que d'ajouter une nouvelle définition d'« initié assujetti ».</p>	<p>Nous n'avons pas proposé de modifier la définition d'« initié » prévue par la législation en valeurs mobilières puisque la notion d'« initié » est un élément essentiel de la définition de « personne ayant des rapports particuliers avec un émetteur assujetti » prévue par la législation en valeurs mobilières. Nous ne jugeons pas approprié de ne pas appliquer la définition de « rapports particuliers » (et l'interdiction des opérations d'initiés) aux initiés qui peuvent avoir accès à de l'information importante et inconnue du public mais qui ne respectent pas les critères de l'accès courant et de l'influence significative prévus par la définition d'initié assujetti.</p>
4	<p>Notion d'« initié assujetti » – sous-paragraphes c du paragraphe 1 de l'article 3.2</p> <p>[« toute personne responsable de</p>	<p>Trois intervenants recommandent de modifier la définition d'initié assujetti en supprimant le sous-paragraphes c du paragraphe 1 de l'article 3.2.</p> <p>Selon un intervenant, étant donné l'intention de restreindre l'application à un groupe central d'initiés qui ont le plus accès à de l'information importante et inconnue du public et qui exercent la plus grande influence, il faudrait supprimer le sous-paragraphes c, sinon on</p>	<p>Nous avons modifié le sous-paragraphes c du paragraphe 1 de l'article 3.2 en supprimant la mention de « filiale importante ».</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	<p>l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions de l'émetteur assujetti ou d'une filiale importante de celui-ci »]</p>	<p>continuerait de viser des personnes qui ont des connaissances ou exercent une influence sur une partie de l'entreprise ou des résultats financiers de l'émetteur assujetti mais pas sur l'émetteur assujetti dans son ensemble.</p> <p>Un intervenant note que la mention expresse de toute personne responsable de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions d'une filiale importante de l'émetteur assujetti crée une définition distincte de celles de « membre de la haute direction », de « dirigeant » ou de « haut dirigeant » prévues par la législation en valeurs mobilières.</p>	
5	<p>Notion d'« initié assujetti » – actionnaires importants</p>	<p>Un intervenant estime qu'inclure les actionnaires importants pourrait, dans certains cas, donner à la définition d'initié assujetti une trop grande portée. Selon l'actionnariat de l'émetteur assujetti, une participation de 10 % pourrait ne pas donner à l'actionnaire accès à de l'information importante et inconnue du public ni lui permettre d'exercer une influence significative sur l'émetteur assujetti.</p> <p>L'intervenant propose aux ACVM de ne viser que les actionnaires importants qui respectent les critères de l'accès et de l'influence. Les ACVM pourraient aussi envisager d'élargir le champ d'application de la dispense prévue à l'article 9.3 aux actionnaires importants, ainsi qu'à leurs dirigeants et administrateurs.</p>	<p>Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire.</p> <p>L'article 9.3 du règlement prévoit une dispense pour l'administrateur ou le dirigeant d'un actionnaire important d'un émetteur assujetti qui n'a pas couramment accès à de l'information importante et inconnue du public ou n'exerce pas d'influence significative sur l'émetteur.</p> <p>Nous ne jugeons pas approprié d'élargir le champ d'application de cette dispense à l'actionnaire important en tant que tel. Nous estimons qu'une participation ou une position de contrôle représentant plus de 10 % des titres avec droit de vote de l'émetteur assujetti entraîne normalement la possibilité d'un certain accès à de l'information importante et d'une certaine influence sur l'émetteur assujetti qui nécessitent d'être déclarés.</p>
6	<p>Notion d'« initié assujetti » – actionnaires</p>	<p>Trois intervenants conviennent que la définition devrait être limitée aux personnes qui respectent les critères de l'accès et de l'influence mais avancent qu'elle a une trop grande portée et viserait des personnes</p>	<p>Nous avons modifié le sous-paragraphe <i>c</i> du paragraphe 1 de l'article 3.2 et la disposition omnibus prévue au sous-paragraphe <i>i</i> du paragraphe 1 de l'article 3.2 en supprimant la mention de « filiale</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
importants et filiales importantes	<p>(dirigeants et administrateurs de filiales importantes et d'actionnaires importants) qui ne respectent pas les critères.</p> <p>De même, un intervenant propose aux ACVM de supprimer les notions de filiale importante et d'actionnaire important de la définition, sauf au sous-paragraphe <i>d</i>, puisque l'actionnaire important en tant que tel devrait être initié. L'intervenant estime que cela est faisable étant donné que la disposition omnibus du paragraphe <i>i</i> vise quiconque a couramment accès et exerce une influence significative.</p> <p>Par ailleurs, un intervenant affirme qu'il faudrait restreindre la notion d'initié assujéti en supprimant la notion de « filiale importante » des sous-paragraphe <i>a</i>, <i>b</i>, <i>c</i>, <i>e</i> et <i>i</i> de la définition. De cette façon, l'exigence de déclaration se rapprocherait du modèle américain, selon lequel la déclaration est limitée, dans les faits, aux administrateurs, membres de la haute direction et actionnaires importants et ne vise pas, de manière générale, les administrateurs et dirigeants de filiales.</p> <p>L'intervenant avance que, si la notion de « filiale importante » était supprimée de la définition d'initié assujéti, les deux critères prévus par la disposition omnibus empêcheraient pareillement l'évitement de l'exigence de déclaration par d'autres initiés qui devraient déposer des déclarations.</p>	<p>importante ». Nous avons aussi ajouté des indications à ce sujet dans l'instruction générale.</p> <p>Nous estimons qu'il est juste d'exiger des déclarations d'initiés du chef de la direction, du chef des finances, du chef de l'exploitation et des administrateurs des actionnaires importants et des filiales importantes, ainsi que des personnes responsables de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions de l'émetteur assujéti, parce que ces personnes physiques répondent généralement aux fondements du régime de déclaration d'initié décrits à l'article 1.3 de l'instruction générale. Ainsi, lorsqu'une filiale représente une part importante de l'actif ou des produits consolidés de sa société mère émetteur assujéti, l'information sur la filiale peut être importante pour l'émetteur assujéti. Cela est particulièrement évident dans le cas de nombreuses fiducies de revenu et structures de placement indirect analogues, puisque la société mère émetteur assujéti peut avoir peu de dirigeants et d'administrateurs et que la totalité ou la quasi-totalité de ses actifs et de ses produits sont détenus par une filiale importante.</p> <p>Les autres dirigeants d'actionnaires importants ou de filiales importantes n'auront à déposer de déclarations d'initiés que s'ils respectent les conditions de la disposition omnibus prévue au sous-paragraphe <i>i</i> du paragraphe 1 de l'article 3.2.</p>	
7	<p>Deux intervenants soutiennent que le fait d'inclure les administrateurs de filiales importantes et les personnes responsables de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions d'une filiale importante dans la liste de la définition d'initié assujéti proposée sans prévoir de dispense pour absence d'accès à de l'information importante et inconnue du public pourrait augmenter le nombre d'initiés assujétis.</p>	<p>Nous avons modifié les sous-paragraphe <i>c</i> et <i>i</i> (disposition omnibus) du paragraphe 1 de l'article 3.2 en supprimant la mention de « filiale importante ».</p> <p>Le fait d'inclure les administrateurs de filiales importantes dans la liste de la définition d'initié assujéti proposée n'augmentera pas le nombre</p>	

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		L'intervenant affirme que les administrateurs de filiales importantes et les personnes responsables des principales unités d'exploitation de filiales importantes ne devraient pas figurer dans la liste mais devraient être visées par la disposition omnibus au sous-paragraphe <i>i</i> du paragraphe 1 de l'article 3.2.	d'initiés assujettis par rapport au régime de dispenses actuel prévu par le <i>Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié</i> , puisque ces personnes sont actuellement des « initiés non admissibles » qui n'ont par conséquent pas droit à la dispense prévue à la partie 2 de ce règlement. Étant donné l'augmentation des seuils de l'actif et des produits prévus dans la définition de filiale importante de 20 à 30 %, le nombre d'initiés qui sont des initiés assujettis parce qu'ils sont administrateurs de filiales importantes devrait diminuer.
8	Notion d'« initié assujetti » – inclusion des initiés au niveau des « filiales importantes » – augmentation des seuils d'actif et de produits d'exploitation de 20 à 30 %	Les huit intervenants qui ont répondu à la question concernant les seuils accueillent favorablement la modification de la définition de « filiale importante » (actuellement prévue par le Règlement 55-101) qui porterait les seuils de l'actif et des produits de 20 à 30 %.	Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.
9	Notion d'« initié assujetti » – inclusion des initiés au niveau des « filiales importantes » – proposition de	Un intervenant recommande de modifier la définition de « filiale importante » en excluant les sociétés de portefeuille intermédiaires (par opposition aux sociétés en exploitation). Les sociétés de portefeuille qui n'exercent pas d'activités (hormis la détention d'actifs) et n'exploitent pas d'entreprise n'auraient de manière générale aucune unité d'exploitation ni fonction dont la	Nous étudierons les demandes de dispense de l'exigence de déclaration d'initié dans ces circonstances.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
dispense pour les filiales importantes qui sont des sociétés de portefeuille passives	responsabilité serait confiée à des initiés. Les administrateurs et les dirigeants d'une société de portefeuille n'ont généralement aucun contrôle sur les unités d'exploitation, divisions ou fonctions de l'émetteur assujetti ni accès à de l'information importante le concernant en raison des fonctions qu'ils occupent auprès de la société.	En général, l'intervenant estime que les personnes physiques qui se trouvent dans cette situation ne passent pas les seuils de pertinence ou d'importance relative qui constituent les fondements du régime de déclaration d'initié en raison des fonctions qu'ils occupent auprès d'une société de portefeuille si la société en exploitation liée ne répond pas à la définition de « filiale importante » et que les investisseurs n'obtiendraient pas d'information importante ou utile des déclarations faites par les initiés à l'égard de la société.	
10	Notion d'« initié assujetti » – sous-paragraphes d et h du paragraphe 1 de l'article 3.2	Un intervenant fait remarquer que les sous-paragraphes <i>d</i> et <i>h</i> du paragraphe 1 de l'article 3.2 sont répétitifs pour l'actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion, étant donné la disposition d'interprétation prévue au paragraphe 2 de l'article 3.2, qui précise qu'un « actionnaire important s'entend aussi d'actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion ».	<p>Nous avons modifié la définition d'« initié assujetti » en fonction de ce commentaire.</p> <p>Nous avons modifié le paragraphe 2 de l'article 3.2 pour préciser que, si un actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion est initié assujetti, chacun de ses administrateurs ainsi que son chef de la direction, son chef des finances et son chef de l'exploitation sont aussi des initiés assujettis.</p> <p>Prière de se reporter à la partie 7 du résumé pour davantage de renseignements sur cette modification.</p>
11	Notion d'« initié assujetti » – émetteur assujetti	Deux intervenants doutent de l'utilité de faire de l'émetteur une catégorie d'initié assujetti.	<p>Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire. Le règlement ne modifie pas l'exigence de déclaration actuelle pour les émetteurs mais prévoit une nouvelle dispense pour les opérations des</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
initié à l'égard de lui-même – sous-paragraphes g du paragraphe 1 de l'article 3.2	<p>Un intervenant indique que faire de l'émetteur assujetti qui détient ses propres titres un initié assujetti, comme au paragraphe g du paragraphe 1 de l'article 3.2, a toujours été problématique. Les lois canadiennes sur les sociétés exigent généralement l'annulation des actions rachetées et mettent fin à d'autres obligations lorsqu'un émetteur acquiert ses propres titres. Par conséquent, l'émetteur qui se trouve dans cette situation ne devrait pas avoir à faire des déclarations comme initié assujetti.</p> <p>L'intervenant propose aussi d'approfondir la question de savoir si les exigences de déclaration prévues au paragraphe b de l'article 3.3 et à la partie 4 seraient appropriées pour l'émetteur en tant que tel lorsqu'il détient ses propres titres.</p>	<p>émetteurs qui sont communiquées au public par ailleurs.</p> <p>Nous n'avons pas supprimé l'exigence de déclaration actuelle pour les émetteurs parce que nous croyons que les participants trouveraient utile la déclaration mensuelle des acquisitions effectuées dans le cadre d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Le mémoire déposé par McNally et Smith fait état d'importantes recherches qui laissent entendre que la déclaration des acquisitions par les émetteurs peut donner de l'information précieuse aux investisseurs.</p> <p>Bien que les lois sur les sociétés exigent généralement l'annulation des actions acquises, ces dispositions peuvent ne pas s'appliquer aux émetteurs qui ne sont pas des sociétés par actions. En outre, comme nous l'expliquons à la partie 7 de l'instruction générale, les émetteurs constitués sous forme de société par actions ou non peuvent aussi acquérir leurs actions par l'intermédiaire d'un membre du même groupe.</p>	
12	<p>Un intervenant propose de supprimer les mots « aussi longtemps qu'il les conserve » du sous-paragraphes g du paragraphe 1 de l'article 3.2 et de l'instruction générale car ils pourraient être source d'incertitude chez les émetteurs, qui ne sauraient pas s'ils doivent déposer une déclaration d'initié dans SEDI lorsqu'ils achètent et annulent immédiatement des actions dans le cadre d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités. On pourrait aussi préciser à cette disposition que toutes les opérations effectuées dans le cadre d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités sont visées par le régime de déclaration d'initié. L'intervenant s'oppose à toute proposition de déclarer ces opérations au moyen de SEDAR.</p>	<p>Nous n'avons pas modifié le sous-paragraphes g du paragraphe 1 de l'article 3.2 de la définition puisqu'il s'inspire du libellé de la définition d'« initié » prévue par la législation canadienne en valeurs mobilières.</p>	

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
13		<p>Un intervenant cite des recherches indiquant que les dirigeants peuvent utiliser l'information privilégiée dont ils disposent pour faire en sorte que l'émetteur rachète des actions lorsqu'elles sont sous-évaluées. Ce faisant, ils transfèrent les avoirs des actionnaires qui vendent à ceux qui ne vendent pas, y compris eux-mêmes. L'intervenant avance également que la recherche indique que les acquéreurs transmettent de l'information précieuse au marché, de sorte que la publication d'information sur les rachats devraient se faire en temps opportun.</p> <p>Un régime uniforme de déclaration en temps opportun des offres publiques de rachat dans le cours normal des activités au moyen d'une source unique comme SEDI améliorerait l'efficacité du marché.</p>	Prière de se reporter à la réponse donnée au point 11.
14	<p>Notion d'« initié assujetti » – pouvoir ou influence significatifs – sous-paragraphe i du paragraphe 1 de l'article 3.2</p>	<p>Un intervenant craint qu'en mettant en œuvre un régime reposant sur deux critères, les autorités ne limitent sans le vouloir le nombre d'initiés en excluant des personnes physiques qui devraient rester dans cette catégorie. L'intervenant appuie le premier critère, soit l'accès courant à de l'information importante et inconnue du public, mais trouve que le second, soit « un pouvoir ou une influence significatifs sur les activités, l'exploitation, le capital ou le développement de l'émetteur assujetti », est ambigu et susceptible d'une large interprétation.</p> <p>Un autre intervenant propose que les ACVM précisent le sens de « un pouvoir ou une influence significatifs ». Il craint qu'en l'absence de cette précision, les émetteurs assujettis n'aient tendance à pêcher par excès de prudence, ce qui limiterait l'effet du règlement, étant donné l'intention de faire porter l'obligation à un groupe central d'initiés assujettis.</p>	<p>Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire.</p> <p>Nous avons ajouté des indications à l'instruction générale pour clarifier l'interprétation de l'expression « influence significative ».</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
15	Notion d'« initié assujetti » – disposition omnibus fondée sur des principes – sous-paragraphe i du paragraphe 1 de l'article 3.2	<p>Un intervenant recommande de supprimer la disposition omnibus prévue au sous-paragraphe <i>i</i> du paragraphe 1 de l'article 3.2 de la définition d'initié assujetti.</p> <p>L'intervenant estime que les sous-paragraphe <i>c</i> et <i>f</i> du paragraphe 1 de l'article 3.2 viseront toutes les personnes physiques visées au sous-paragraphe <i>i</i>, car seules les personnes physiques exerçant les fonctions ou les responsabilités prévues aux sous-paragraphe <i>a</i> à <i>f</i> auraient accès à de l'information sur des faits importants ou des changements importants concernant l'émetteur assujetti et exerceraient une influence significative sur celui-ci ou ses unités d'exploitation, divisions ou fonctions principales (ou celles d'une filiale importante). L'inclusion de ce sous-paragraphe pourrait entraîner le dépôt de déclarations inexactes et surnuméraires par les émetteurs, ce qui nuirait à la tentative des ACVM de rendre, au moyen du règlement, l'information contenue dans les déclarations d'initiés plus pertinente pour les investisseurs.</p> <p>Si les ACVM estiment que cette disposition ajoute quelque chose, l'intervenant leur recommande de la déplacer dans l'instruction générale pour que les initiés et les émetteurs l'utilisent comme une indication.</p>	<p>Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire. Cependant, comme nous l'indiquons ci-dessus, nous avons ajouté des indications à l'instruction générale en réactions aux craintes que la notion d'« influence significative » ne soit vague.</p> <p>La définition d'initié assujetti présente une méthode pour déterminer en fonction de principes les initiés tenus de déposer des déclarations. La disposition omnibus repose sur le principe fondamental selon lequel tout initié qui remplit les critères de l'accès courant à de l'information importante et inconnue du public concernant un émetteur assujetti et de l'influence significative sur celui-ci devrait déposer des déclarations d'initiés.</p> <p>Tous les intervenants qui ont répondu à cette question conviennent qu'ils s'agit des principes appropriés pour déterminer les initiés tenus de déposer des déclarations.</p> <p>La définition énumère les personnes qui, selon nous, remplissent généralement ces conditions. Si un initié ne tombe dans aucune catégorie, l'émetteur et l'initié devraient déterminer si celui-ci exerce sur celui-là un degré d'influence qui correspond aux catégories et, dans l'affirmative, si la personne physique est visée par la « disposition omnibus ».</p>
16	Notion d'« initié assujetti » – paragraphe 2 de l'article 3.2 – « actionnaire important »	<p>Un intervenant doute que l'actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion doive être considéré comme initié assujetti.</p> <p>L'intervenant fait remarquer que l'exigence de déclaration prévue à l'article 3.3 ne s'appliquera sûrement jamais à l'« initié assujetti » qui</p>	<p>Nous avons modifié la dispense de déclaration en cas de déclaration négative prévue à l'article 9.4 en réaction à ce commentaire.</p> <p>La personne qui est initié assujetti seulement parce qu'elle est « actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion » a quand même quelque chose à déclarer. Les titres</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
s'entend d'un « actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion »	est initié uniquement parce qu'il est « actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion », étant donné qu'il n'aurait ni <i>i)</i> la propriété véritable ou une emprise directe ou indirecte ni <i>ii)</i> aucun intérêt ou droit dans un instrument financier lié ni aucune obligation relative à un tel instrument. Ce commentaire vaut aussi pour l'article 3.4.	convertibles qui donnent lieu au statut d'initié assujetti sont généralement des « instruments financiers liés » ou sont visés par les dispositions de la partie 4. Voir aussi les réponses ci-dessous aux commentaires concernant la notion de propriété véritable post-conversion.	
17	Notion d'« initié assujetti » – proposition d'inclure les membres de la famille	Un intervenant indique qu'au Québec, la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> interdit aux personnes liées d'utiliser de l'information privilégiée, mais que ces personnes ne sont pas assujetties à l'exigence de déclaration d'initié. L'intervenant estime que ces personnes devraient être soumises à cette obligation déclarative afin que l'investisseur ait un portrait complet de la situation des initiés et éviter ainsi la tentation d'utiliser ces canaux.	Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire. Nous avons toutefois ajouté des indications à la partie 3 de l'instruction générale pour tenir compte de la situation des « personnes liées ». Comme nous l'expliquons à la partie 3 de l'instruction générale, les initiés assujettis doivent déposer des déclarations d'initiés relativement aux opérations sur des titres sur lesquels ils exercent ou partagent une « emprise ». La question de savoir si un initié assujetti exerce ou partage une emprise sur des titres détenus par les « personnes liées » visées par le commentaire est généralement une question de fait. Nous estimons cependant que les relations visées dans la liste de personnes liées soulèvent généralement la présomption que l'initié exerce ou partage une emprise sur les titres détenus par la personne liée. L'initié assujetti peut aussi avoir ou partager la propriété véritable de ces titres.
18	Notion d'« initié assujetti » – opposition –	Un intervenant avance que la limitation de l'exigence de déclaration aux initiés assujettis (selon la définition actuelle) ne réduira pas le nombre d'initiés tenus de déposer des déclarations pour les fonds	Nous ne souscrivons pas à ce commentaire.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	augmentation du nombre d'initiés tenus de déposer des déclarations	d'investissement à capital de développement.	

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
Partie 3 – Proposition de raccourcir le délai des déclaration de dix à cinq jours civils			
1	Proposition de raccourcir le délai de déclaration de dix à cinq jours civils – Appui	<p>Huit intervenants sont favorables au raccourcissement du délai de dix à cinq jours civils pour les déclarations d'initiés subséquentes.</p> <p>Selon certains intervenants, le délai devrait être de deux jours.</p> <p>Un intervenant est favorable au changement mais presse les ACVM d'envisager de raccourcir le délai de dépôt, au minimum, au délai de deux jours en vigueur aux États-Unis.</p> <p>L'intervenant affirme que le Canada n'est pas à l'abri du scandale causé par l'antidatage aux États-Unis ces dernières années. Il a récemment publié dans le <i>Canadian Business Law Journal</i> des recherches prouvant que l'incidence de l'antidatage est beaucoup plus élevée au Canada que les quelques cas de sociétés canadiennes qui ont révélé publiquement des pratiques inappropriées en la matière.</p> <p>L'intervenant fait remarquer qu'en raison de la loi Sarbanes-Oxley, les règlements de la SEC sur la déclaration des opérations imposent désormais la déclaration des attributions d'options d'achat d'actions aux membres de la haute direction dans un délai de deux jours ouvrables. Des recherches américaines récentes indiquent que, grâce à l'introduction du délai de déclaration de deux jours, le rendement associé à l'antidatage est beaucoup plus faible et le pourcentage d'attributions non planifiées qui sont ant-datées ou manipulées a baissé considérablement. Le passage à un délai de deux jours offre une fenêtre beaucoup plus petite pour ant-dater les attributions d'options à un moment favorable tout en remplissant les exigences de déclaration.</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Nous n'avons pas modifié le délai de dépôt proposé de cinq jours pour les déclarations d'initiés subséquentes.</p>
2		Un intervenant note que la proposition de réduire le délai de déclaration	Nous n'avons pas apporté de modifications en réponse à ce

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		de dix à cinq jours devrait limiter les possibilités de manipulation des attributions d'options d'achat d'actions au Canada, mais pas autant que le délai de deux jours des États-Unis. Il presse les ACVM de raccourcir le délai de dépôt au moins autant qu'aux États-Unis.	commentaire. Nous estimons qu'étant donné l'attention médiatique considérable et les récentes mesures d'application de la loi prises aux États-Unis et au Canada, les émetteurs et les initiés connaissent leurs obligations et s'y conformeront. Les émetteurs et les initiés qui ne se conforment pas pourraient faire l'objet de mesures d'application de la loi.
3	<p>Un intervenant appuie la proposition d'exiger la diffusion en temps opportun de l'information sur les attributions d'options d'achat d'actions et des titres analogues au moyen de déclarations d'initiés ou de déclarations d'attribution de l'émetteur.</p> <p>L'intervenant cite des recherches américaines indiquant que le cours des actions chutait systématiquement avant la date d'inscription des attributions d'options pour remonter systématiquement après, ce qui ne pouvait être le fait du hasard. Cette tendance était plus prononcée avant 2002, lorsque les sociétés américaines pouvaient déposer leurs déclarations d'attributions d'options à la clôture de l'exercice, ce qui leur donnait la possibilité de choisir rétroactivement des cours d'attribution favorables.</p> <p>Les recherches ont également permis de constater que le « V » statistique qui caractérisait les cours aux alentours de la date d'attribution a pratiquement disparu après l'introduction, en 2002, de l'obligation, prévue par la loi Sarbanes-Oxley, de déposer les déclarations d'initiés sur ces attributions dans un délai de deux jours. L'intervenant cite l'étude qu'il a réalisée en 2006 sur les attributions d'options des sociétés canadiennes de l'indice S&P/TSX 60 et qui montrait la même tendance en « V », ce qui indiquait que le Canada avait bien, lui aussi, un problème en matière d'options.</p>	<p>Nous convenons que le dépôt en temps opportun des déclarations d'attributions de titres et d'instruments analogues, au moyen de déclarations d'initiés ou de déclarations d'attribution de l'émetteur, permet aux investisseurs de savoir si les initiés poussent les émetteurs à se livrer à des pratiques de datage irrégulières ou interdites, comme l'antidatage et le report des attributions d'options jusqu'à un moment favorable.</p> <p>En vertu du règlement, les initiés assujettis devront généralement déposer des déclarations d'initiés à propos des attributions d'options et de titres analogues dans un délai de cinq jours, ce qui se rapproche du régime de déclaration d'initié (article 16) des États-Unis, lequel oblige les initiés à déclarer les attributions d'options, d'unités d'actions fictives et de dérivés analogues à base d'actions dans un délai de deux jours ouvrables.</p>	

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		L'intervenant considère que la réduction du délai de dépôt à cinq jours pour les déposants actuels est une nette amélioration mais craint qu'elle n'élimine pas la possibilité d'antidater les options offerte par les dépôts tardifs. Quel que soit le délai de dépôt prescrit, le délai de facto s'étend jusqu'au point où la déclaration est réellement déposée.	
4	Proposition de raccourcir le délai de dépôt des déclarations de dix à cinq jours civils –Opposition	<p>Huit intervenants affirment que le délai de dépôt des déclarations d'initiés ne devrait pas être inférieur à cinq jours ouvrables, ce qui permettrait de réaliser un juste équilibre entre la nécessité de diffuser l'information en temps opportun et le fardeau administratif que représente le dépôt.</p> <p>Trois intervenants s'opposent au raccourcissement du délai de déclaration de dix à cinq jours civils parce que, selon eux, certains initiés auraient des difficultés à se conformer à un délai raccourci.</p> <p>Un intervenant accueille favorablement la proposition de raccourcir le délai de déclaration mais presse les ACVM d'envisager d'améliorer SEDI avant de mettre en œuvre le délai raccourci. Il note que ses membres trouvent SEDI indûment compliqué et difficile à utiliser, ce qui a donné lieu à des erreurs et à l'imposition de frais de dépôt tardif lorsque les erreurs ont été corrigées. Il craint que ces difficultés n'empêchent les initiés de déclarer les opérations dans le délai raccourci proposé par les ACVM.</p> <p>En outre, l'intervenant avance qu'il faudrait prévoir une option de cinq jours civils <i>ou de trois jours ouvrables</i> (selon le délai le plus long) pour que les initiés assujettis aient suffisamment de temps pour déposer les déclarations lorsqu'une période de cinq jours civils comprend des fins</p>	<p>Nous n'avons pas modifié le délai de dépôt proposé de cinq jours civils pour les déclarations d'initiés subséquentes.</p> <p>Nous avons cependant modifié le règlement en y ajoutant une disposition transitoire qui reporte la mise en œuvre du délai de dépôt raccourci pendant six mois après la date d'entre en vigueur.</p> <p>Par conséquent, les émetteurs et les initiés disposeront de six mois de plus pour se familiariser avec les nouvelles exigences de déclaration prévues par le règlement et conclure les conventions nécessaires avec les tiers fournisseurs de services.</p> <p>Nous prenons acte des commentaires concernant la convivialité de SEDI pour les personnes tenues de déposer des déclarations d'initiés.</p> <p>Comme nous l'expliquons dans l'avis de consultation, nous prévoyons que plusieurs des modifications de fond à notre régime de déclaration d'initié apporteront une réponse aux préoccupations exprimées par les émetteurs et les initiés relativement à SEDI.</p> <p>Nous continuons d'étudier les moyens de rendre SEDI plus convivial.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		de semaines et des jours fériés.	
		Un intervenant estime qu'il est prématuré de raccourcir le délai de dépôt tant que le Système électronique de déclaration des initiés (SEDI) n'est pas plus facile à utiliser pour les personnes tenues de déposer des déclarations d'initiés. Qui plus est, l'intervenant note que les initiés peuvent avoir à communiquer avec le centre d'aide SEDI ou le personnel de la commission locale pour déposer une déclaration. SEDI est ouvert sept jours sur sept, mais ce n'est pas le cas du centre d'aide ni des commissions des valeurs mobilières. Par conséquent, l'intervenant recommande d'améliorer les fonctions d'aide et peut-être de les centraliser avant de raccourcir le délai de dépôt.	
5	Proposition de conserver le délai de déclaration de dix jour pour la déclaration initiale	Tous les intervenants qui ont commenté ce point souhaitent conserver le délai actuel de dix jours pour le dépôt de la déclaration initiale de façon à faciliter la tâche aux nouveaux déposants.	Nous remercions les intervenants pour leur appui.
Partie 4 – Proposition de garantir un traitement cohérent des options d'achat d'actions et des dérivés analogues à base d'actions			
1	Proposition de garantir un traitement cohérent des options d'achat d'actions et des dérivés analogues à base d'actions – Appui	Sept intervenants appuient la proposition de garantir que les dérivés à base d'actions réglés en espèces qui ont le même effet financier que les options d'achat d'actions soient déclarés de la même manière que celles-ci. Plusieurs intervenants formulent aussi des commentaires connexes relativement à la proposition concernant la déclaration d'attribution de l'émetteur.	Nous remercions les intervenants pour leur appui. Comme nous l'expliquons ci-dessous, nous n'avons apporté aucune modification à la proposition pour exiger que les dérivés à base d'actions réglés en espèces qui ont le même effet financier que les options d'achat d'actions soient déclarés de la même manière que celles-ci.
2		Un intervenant est en faveur de la proposition d'exiger la	Nous convenons que la communication d'information en temps

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<p>communication d'information en temps opportun sur les attributions d'options d'achat d'actions et de titres analogues dans le cadre du régime de déclaration d'initié.</p> <p>L'intervenant cite l'étude qu'il a réalisée en 2006 sur les attributions d'options des sociétés de l'indice S&P/TSX 60, selon laquelle il y a fort probablement des cas d'antidatage d'options au Canada. Il fait remarquer que, si l'antidatage est le problème, les investisseurs et les autorités en valeurs mobilières devraient aussi s'inquiéter de la prolifération d'autres formes de rémunération associée au cours des actions, puisqu'il y a là aussi des risques d'abus. Sinon, la rémunération prendra simplement des formes exigeant moins de surveillance et de communication d'information.</p> <p>L'intervenant note que nombre de sociétés convertissent leurs options classiques, qui donnent le droit d'acheter des actions à un certain prix, en plans qui offrent une possibilité de règlement en espèces comme :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. les droits à la plus-value d'actions; 2. les options attribuées dans le cadre d'un plan alternatif; 3. les unités d'actions différées; 4. les unités d'actions attribuées en fonction de la performance. <p>L'intervenant souligne que certaines sociétés prétendent que ces formes de rémunération sont « exactement comme des primes en espèces » et qu'elles ne devraient donc pas être visées par le régime de déclaration d'initié mais au contraire par les règles habituelles d'information sur la rémunération. Étant donné leur lien avec le cours des actions, ces titres sont tout aussi susceptibles d'abus que les options classiques.</p> <p>L'intervenant note que les droits à la plus-value d'actions et les options</p>	<p>opportun sur les attributions d'options d'achat d'actions et de titres analogues est importante parce qu'elle permet notamment aux investisseurs de savoir si les émetteurs et les initiés se livrent à des pratiques de datage irrégulières ou interdites.</p> <p>En vertu du règlement, les initiés assujettis devront généralement déposer des déclarations d'initiés à propos des attributions d'options et de titres analogues dans un délai de cinq jours, ce qui se rapproche du régime de déclaration d'initié (article 16) des États-Unis, lequel oblige les initiés à déclarer les attributions d'options, d'unités d'actions fictives et de dérivés analogues à base d'actions dans un délai de deux jours ouvrables.</p> <p>La partie 6 du règlement prévoit une dispense de déclaration de l'attribution d'options ou de titres analogues en vertu d'un plan de rémunération, pour autant que l'émetteur ait déclaré l'existence et les modalités importantes du plan dans un document public et déposé une déclaration d'attribution de l'émetteur conformément à l'article 6.3.</p> <p>Nous encourageons les émetteurs à aider les initiés à leur égard à se conformer aux exigences de déclaration d'initié, notamment en se prévalant de la nouvelle dispense prévue à la partie 6 du règlement pour les déclarations d'attribution de l'émetteur.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		attribuées dans le cadre d'un plan alternatif peuvent être antidatées exactement comme les options classiques en revenant en arrière et en fixant un prix inférieur au cours actuel. Il fournit aussi des exemples de manœuvres entourant les unités d'actions différées et les unités d'actions attribuées en fonction de la performance.	
3	Proposition de garantir un traitement cohérent des options d'achat d'actions et des dérivés analogues à base d'actions – Opposition	<p>Plusieurs intervenants n'appuient pas la proposition de garantir que les titres qui ont le même effet financier que les options d'achat d'actions soient déclarées de la même façon que celles-ci.</p> <p><i>Proposition de dispense pour tous les titres attribués comme rémunération</i></p> <p>Un intervenant recommande que les ACVM introduisent une nouvelle dispense des exigences de déclaration d'initié pour toutes les attributions de titres et de dérivés à base d'actions en vertu de plans de rémunération, notamment les options d'achat d'actions, les unités d'actions incessibles, les unités d'actions différées, qu'elles soient réglées en espèces ou non, les titres acquis sur le marché ou les actions émises par l'émetteur. Selon l'intervenant, ces attributions ne fournissent pas d'information utile sur des décisions d'investissement discrétionnaires. Ces plans sont déclarés (pour certains initiés) comme rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs dans les circulaires de sollicitation de procurations pour les administrateurs et les cinq principaux membres de la haute direction visés.</p> <p><i>Proposition de dispense pour les unités d'actions attribuées en fonction de la performance et les unités d'actions incessibles</i></p>	<p>Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ces commentaires.</p> <p>La partie 6 du règlement prévoit une dispense de déclaration de l'attribution d'options ou de titres analogues en vertu d'un plan de rémunération, pour autant que l'émetteur ait déclaré l'existence et les modalités importantes du plan dans un document public et déposé une déclaration d'attribution de l'émetteur conformément à l'article 6.3.</p> <p>Nous ne jugeons pas qu'il convienne de créer, pour les attributions d'options ou les titres analogues, une dispense distincte qui éliminerait la communication d'information en temps opportun sur les attributions. Nous ne jugeons pas non plus qu'il convienne de créer, pour les attributions de certains types de titres, une dispense distincte reposant uniquement sur leur forme juridique qui éliminerait la communication d'information en temps opportun sur les attributions.</p> <p><i>Fondements du régime de déclaration d'initié</i></p> <p>La communication d'information en temps opportun sur une attribution ou l'exercice d'options ou de titres analogues sous-tend les fondements du régime de déclaration d'initié décrits à l'article 1.3 de l'instruction générale. Ces fondements concernent tant les attributions et l'exercice d'options d'achat d'actions que les titres qui prévoient ou permettent un règlement en titres (titres réglés par livraison) et ceux qui prévoient ou</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	<p>Un intervenant recommande de ne pas appliquer les exigences de déclaration d'initié aux instruments attribués à titre de rémunération, comme les unités d'actions attribuées en fonction de la performance et les unités d'actions incessibles. Il fait remarquer que les initiés à son égard déclarent actuellement les options d'achat d'actions et les unités d'actions différées et ne propose aucun changement en ce qui concerne ces instruments. Selon lui, les options et les unités d'actions différées sont fondamentalement différentes des unités d'actions attribuées en fonction de la performance et des unités d'actions incessibles parce que les initiés prennent une décision d'investissement quand ils exercent des options ou choisissent de prendre une partie de leur prime annuelle sous forme d'unités d'actions différées au lieu d'espèces. En revanche, l'initié ne prend à aucun moment de décision d'investissement à l'égard des unités d'actions attribuées en fonction de la performance ou des unités d'actions incessibles. Chaque attribution d'unités d'actions en fonction de la performance et unités d'actions incessibles est une décision concernant la rémunération prise par la personne dont l'initié relève ou par le conseil d'administration. Ces types de plans de rémunération doivent être déclarés conformément à l'Annexe 51-102A6, et c'est pourquoi la déclaration dans SEDI ne semble pas nécessaire.</p> <p><i>Proposition de dispense pour les instruments financiers liés réglés en espèces</i></p> <p>Deux intervenants proposent aux ACVM de prévoir une dispense pour les attributions d'unités aux initiés en vertu de plans de rémunération qui réunissent les conditions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • leurs modalités importantes sont communiquées au public; 	<p>permettent un paiement en espèces (titres réglés en espèces).</p> <p>Premièrement, la communication d'information en temps opportun sur les attributions a un effet dissuasif puisque les initiés peuvent tirer parti d'information importante et inconnue du public, notamment en fixant la date des attributions avant l'annonce d'information favorable.</p> <p>La déclaration par les initiés des titres réglés en espèces a le même effet dissuasif que la déclaration des options et des instruments réglés par livraison physique puisque les instruments réglés en espèces donnent aussi aux initiés la possibilité de tirer parti d'information importante et inconnue du public.</p> <p>Deuxièmement, la fixation de la date des attributions (ou la révision de leur prix) peut fournir de l'information très pertinente aux investisseurs puisque certains d'entre eux utilisent l'information sur les attributions pour prendre leurs décisions d'investissement. L'information sur la date et la révision du prix d'une attribution peut être particulièrement pertinente si les initiés participent à la décision d'effectuer l'attribution, puisque la décision peut reposer sur de l'information importante et inconnue du public ou révéler l'avis des initiés sur les perspectives de l'émetteur. Voir l'article 5.1 de l'Instruction générale 55-101 et l'article 5.1 de l'Instruction générale.</p> <p>Troisièmement, la déclaration par les initiés des attributions d'options et d'instruments analogues ou de la révision de leur prix permet aux investisseurs de savoir si les initiés poussent les émetteurs à se livrer à des pratiques de datage irrégulières ou interdites, comme l'antidatage et le report des attributions d'options jusqu'à un moment favorable.</p>	

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	<ul style="list-style-type: none"> le changement dans l'intérêt financier de l'initié résulte d'une condition ou d'un critère prédéterminés; le changement n'est pas lié à une « décision d'investissement discrétionnaire » de l'initié. 	<p>Un intervenant note que le projet de dispense ne viserait pas les attributions d'options d'achat d'actions ni les autres plans de rémunération qui prévoient ou permettent la conversion des unités en titres. Il signale que les plans en vertu desquels les unités sont attribuées sont déclarés (pour certains initiés) dans d'autres documents publics, comme les circulaires de sollicitation de procurations. L'intervenant doute de la nécessité de diffuser l'information au moyen de SEDI et indique que la communication du nombre d'unités attribuées à une personne physique en particulier ne donnerait aucune indication au marché et ne fournirait pas d'information utile aux investisseurs.</p>	<p><i>Exigences de déclaration d'initiés américaines</i></p> <p>En vertu du règlement, les initiés assujettis seront généralement tenus de déposer des déclarations d'initiés à propos des attributions d'options et d'instruments analogues dans les cinq jours. Si l'émetteur dépose une déclaration d'attribution de l'émetteur dans les cinq jours, l'initié peut déclarer l'attribution annuellement.</p>
	<p>Un intervenant fait remarquer qu'il existe actuellement dans le <i>Règlement 55-103 sur les déclarations d'initiés pour certaines opérations sur dérivés (monétisation d'actions)</i> (le « Règlement 55-103 ») une dispense de l'obligation de déclarer la rémunération en vertu d'un plan dans une déclaration d'initié si le plan de rémunération est communiqué au public. La dispense n'a pas été conservée dans le règlement. L'intervenant comprend que les ACVM souhaitent créer une catégorie d'opérations à déclarer qui n'établit pas de distinction entre les plans réglés en titres ou en instruments et ceux réglés en espèces, mais il indique qu'il conviendrait de prévoir une dispense pour certains plans de rémunération réglés en espèces lorsque les attributions ne sont pas liées :</p>	<p>L'exigence de déclaration dans un délai de cinq jours se rapproche des exigences de déclaration d'initiés américaines qui obligent les initiés à déclarer les attributions d'options, les unités d'actions fictives et les instruments analogues dans un délai de deux jours ouvrables.</p>	<p><i>Obligations d'information sur la rémunération des membres de la haute direction</i></p> <p>Le fait que les attributions à certains initiés puissent aussi être visées par les obligations de présentation d'information sur la rémunération des membres de la haute direction dans un document annuel comme la circulaire de sollicitation de procurations n'élimine pas la nécessité de porter les attributions à la connaissance des investisseurs en temps opportun. Les exigences de déclaration d'initiés et les obligations d'information sur la rémunération des membres de la haute direction ont des visées différentes. Les déclarations d'initiés sont une forme d'information en temps opportun et reposent sur les fondements susmentionnés. Par contre, la présentation d'information sur une attribution d'options ou d'instruments analogues dans une circulaire de sollicitation de procurations information peut ne pas se produire avant un an ou plus après la date de l'attribution.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	<ul style="list-style-type: none"> • à une décision d'investissement de l'initié assujetti; • à la capacité de l'initié assujetti d'influer sur les attributions. <p><i>Proposition de retrait des instruments financiers liés réglés en espèces de la définition d'« instrument financier lié »</i></p> <p>Quatre intervenants affirment que les plans de rémunération qui donnent seulement aux initiés le droit à des paiements en espèces en fonction de la valeur ou de la hausse de la valeur des actions, comme les unités d'actions incessibles et les unités d'actions différées, ne devraient pas être visés par la définition d'« instrument financier lié » ni par l'exigence de déclaration d'initié, car ces plans sont en fait des primes à imposition différée et sont pleinement déclarés dans les documents déposés annuellement, comme les circulaires de sollicitation de procurations.</p> <p>Selon un intervenant, si les objectifs du régime de déclaration d'initié sont de dissuader l'exécution d'opérations par les initiés sur la base d'information importante et inconnue du public et de communiquer aux investisseurs l'avis des initiés sur les perspectives de l'émetteur, ils ne sont pas réalisés en exigeant la déclaration des plans de rémunération en espèces. Ces types de plans ne sont généralement pas transférables, de sorte qu'il n'y a aucun risque de délit d'initié. En outre, la déclaration des paiements en vertu de ces plans n'indique pas aux investisseurs l'avis des initiés sur les perspectives de l'émetteur. Selon l'intervenant, la déclaration de ces types de plan au moyen de déclarations d'initiés serait un fardeau considérable et ne donnerait pas d'information utile au marché.</p>	<p>En outre, les obligations d'information sur la rémunération des membres de la haute direction se limitent généralement au chef de la direction, au chef des finances et aux trois membres de la haute direction visés les mieux rémunérés. Par conséquent, les obligations d'information pourraient ne pas viser bon nombre d'initiés qui ont couramment accès à de l'information importante et inconnue du public et exercent une influence significative sur l'émetteur assujetti.</p> <p>De plus, les obligations d'information sur la rémunération des membres de la haute direction ne prévoient pas la présentation de la date des attributions. L'information présentée par l'émetteur pourrait donc ne pas suffire à déterminer s'il s'est livré à des pratiques de datage irrégulières ou interdites, comme l'antidatage et le report des attributions d'options jusqu'à un moment favorable.</p> <p>Plusieurs intervenants citent des recherches américaines indiquant que les rendements anormaux dont les initiés profitent en raison des attributions d'options ont nettement baissé aux États-Unis à la suite de la réduction du délai de déclaration à deux jours ouvrables.</p> <p>Par conséquent, nous sommes toujours d'avis que le régime de déclaration d'initié est le moyen le plus efficace dont les investisseurs disposent pour savoir si les émetteurs et les initiés se livrent à des pratiques de datage irrégulières ou interdites, comme l'antidatage et le report des attributions d'options jusqu'à un moment favorable.</p> <p><i>Préoccupations en matière d'évitement</i></p> <p>Selon plusieurs intervenants, un régime de déclaration d'initié qui oblige les initiés à déposer des déclarations sur les attributions réglées</p>	

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
			en titres et en instruments mais qui les dispense de déclarer des instruments réglés en espèces serait incohérent et ne donnerait pas une idée juste du véritable risque financier d'un initié par rapport à un émetteur. Qui plus est, une telle dispense pourrait inciter à structurer les opérations pour éviter les déclarations, par exemple en remplaçant un plan réglé en titres ou en instruments par un plan réglé en espèces. Au moins une étude a qualifié de « faille importante » le manque d'information occasionnelle sur les attributions de dérivés à base d'actions réglés en espèces dans SEDI.
4	Proposition de dispense pour les « aliénations de titres visées » en vertu de plans de rémunération	Un intervenant propose que la partie 6 du projet de règlement prévoit une dispense analogue à celle prévue à la partie 5 pour les « aliénations de titres visées ».	Nous avons modifié le règlement en réponse à ce commentaire.
5	Autres propositions de dispenses inspirées de dispenses existant aux États-Unis	Un intervenant note que les lois américaines en valeurs mobilières prévoient des dispenses de la définition de « dérivé » (aux fins des déclarations d'initiés) dans plusieurs situations.	Dans bien des cas, des dispenses comparables existent déjà dans le règlement. Dans d'autres, nous envisagerons d'octroyer une dispense si le demandeur peut démontrer que les fondements du régime de déclaration d'initié ne sont pas pertinents pour lui.
6	Autres propositions de dispenses fondées sur les dispenses existant dans le Règlement 55-103 ou le BCI 55-506	Un intervenant mentionne les dispenses prévues aux paragraphes <i>a, e, f, g, h, i</i> et <i>j</i> de l'article 2.2 du Règlement 55-103 et les dispenses équivalentes du BCI 55-506. Il propose de les intégrer au règlement. Deux autres intervenants déclarent que les ACVM ont omis la dispense qui existe actuellement au paragraphe <i>a</i> de l'article 2.2 du Règlement 55-103 et au paragraphe 3(a) du BCI 55-506.	L'article 9.7 du projet de règlement publié pour consultation prévoyait déjà toutes ces dispenses, à l'exception du paragraphe <i>a</i> de l'article 2.2. Nous avons modifié l'article 9.7 en y ajoutant une dispense analogue à celle qui existe actuellement au paragraphe <i>a</i> de l'article 2.2 du Règlement 55-103 et au paragraphe 3(a) du BCI 55-506. Nous n'avons pas connaissance de situations où SEDI ne serait pas en

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	Enfin, un intervenant indique que SEDI n'est pas actuellement en mesure d'accepter le type d'information sur les intérêts financiers qui serait exigée des initiés.		mesure d'accepter l'information proposée sur les intérêts financiers exigée des initiés. Nous faisons remarquer qu'avant la prise du Règlement 55-103 en 2004, plusieurs intervenants avaient formulé le même commentaire. Nous avons donc publié l' <i>Avis 55-312 du personnel des ACVM, Lignes directrices concernant les déclarations d'initiés pour certaines opérations sur dérivés (monétisation d'actions)</i> pour donner des exemples de déclaration de ces arrangements.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
Partie 5 – Notion de « déclaration d'attribution de l'émetteur »			
1	Notion de « déclaration d'attribution de l'émetteur » – Survol	<p>Dix intervenants appuient la notion de déclaration d'attribution de l'émetteur, sous réserve de leurs commentaires portant sur la question de savoir si la déclaration devrait être déposée au moyen de SEDAR ou de SEDI et quel serait le délai de dépôt.</p> <p>Plusieurs intervenants conviennent que cela encouragerait les émetteurs à aider les initiés à leur égard à déclarer les attributions d'options et devrait réduire les dépôts tardifs de déclarations.</p> <p>Trois intervenants n'approuvent pas le projet de déclaration d'attribution de l'émetteur, principalement en raison de craintes que son dépôt au moyen de SEDAR fragmenterait l'information des initiés et pourrait retarder la communication au public d'information sur les attributions d'options.</p> <p>Quatre intervenants ne sont pas opposés à la déclaration d'attribution de l'émetteur mais estiment qu'elle présente peu d'avantages. Un intervenant déclare que la dispense de déclaration d'initié prévue par les dispositions relatives à la déclaration d'attribution de l'émetteur présente peu d'avantages pour les actionnaires importants (puisque'ils doivent toujours déclarer les titres conformément au système d'alerte) et pourrait entraîner la diffusion d'information incohérente dans le marché.</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leur appui.</p> <p>Compte tenu des commentaires reçus, nous avons modifié le projet pour permettre aux émetteurs de déposer des déclarations d'attribution de l'émetteur dans SEDI au lieu de SEDAR.</p> <p>Le règlement permet dorénavant de déposer les déclarations d'attribution de l'émetteur comme les « déclarations d'opération sur titres ». Par conséquent, si un émetteur dépose une « déclaration d'attribution de l'émetteur » dans SEDI dans un délai de cinq jours de l'attribution, les attributaires seront dispensés de déposer une déclaration d'initié dans les cinq jours et pourront déposer une déclaration de remplacement annuelle.</p>
2	Notion de « déclaration d'attribution de l'émetteur » –	<p>Deux intervenants approuvent la proposition des ACVM de déposer la déclaration d'attribution de l'émetteur au moyen de SEDAR dans un premier temps, en attendant les modifications nécessaires de SEDI. Un intervenant propose de créer une catégorie distincte dans SEDAR pour</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leur appui.</p> <p>Compte tenu des commentaires reçus, nous avons décidé de modifier le projet pour permettre aux émetteurs de déposer les déclarations</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
SEDI ou SEDAR	le dépôt des déclarations d'attribution de l'émetteur et des autres déclarations relatives aux initiés.	Treize intervenants proposent de déposer la déclaration d'attribution de l'émetteur dans SEDI au lieu de SEDAR.	d'attribution de l'émetteur dans SEDI au lieu de SEDAR. Le règlement permet dorénavant de déposer les déclarations d'attribution de l'émetteur comme les « déclarations d'opération sur titres ». Par conséquent, si un émetteur dépose une « déclaration d'attribution de l'émetteur » dans SEDI dans un délai de cinq jours de l'attribution, les attributaires seront dispensés de déposer une déclaration d'initié dans les cinq jours et pourront déposer une déclaration de remplacement annuelle.
3	Notion de « déclaration d'attribution de l'émetteur » – Préoccupations à propos du manque d'information occasionnelle sur les attributions options	Un intervenant est préoccupé par le fait que la déclaration annuelle des attributions n'est pas faite en temps suffisamment opportun, étant donné notamment la disparité qui en résultera dans le profil SEDI des initiés assujettis concernés. Il déclare qu'il faut apporter des modifications à SEDI pour permettre le dépôt des déclarations d'attribution de l'émetteur, pour que les investisseurs aient moins de difficultés à comprendre les positions des initiés et que les déposants puissent tenir leur profil à jour plus facilement. Un intervenant déclare qu'il n'a pas l'intention d'utiliser de déclarations d'attribution de l'émetteur, car cela alourdit le fardeau administratif et le dépôt tardif des attributions aux initiés assujettis réduit la valeur et l'impact des déclarations actuellement déposées dans SEDI. L'intervenant s'oppose à la déclaration annuelle des attributions d'options, car SEDI n'indiquerait plus la totalité des titres en portefeuille. La déclaration des accumulations annuelles en vertu de régimes d'achat de titres automatique est généralement négligeable, tandis que les attributions d'options d'achat d'actions, elles, peuvent être importantes.	Le délai de dépôt de la déclaration d'attribution de l'émetteur est effectivement de cinq jours de l'attribution. La raison en est que, pour pouvoir invoquer la dispense prévue à la partie 6, les initiés assujettis doivent d'abord confirmer que l'émetteur a déposé une déclaration d'attribution de l'émetteur. Par conséquent, si l'émetteur choisit de déposer une déclaration d'attribution de l'émetteur pour aider les initiés à son égard à s'acquitter de leurs obligations de déclaration, il y aura toujours communication en temps opportun au public de l'attribution.
4	Notion de	Trois intervenants déclarent ne pas comprendre s'il faut déposer les	Le délai de dépôt de la déclaration d'attribution de l'émetteur est

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	« déclaration d'attribution de l'émetteur » – Moment – Ambiguïté	déclarations d'attribution de l'émetteur dans un délai de cinq jours après l'attribution ou de 90 jours après la fin de l'année civile.	effectivement de cinq jours de l'attribution. La raison en est que, pour pouvoir invoquer la dispense prévue à la partie 6, les initiés assujettis doivent d'abord confirmer que l'émetteur a déposé une déclaration d'attribution de l'émetteur.
5	Notion de « déclaration d'attribution de l'émetteur » – Moment – Date de l'attribution	<p data-bbox="516 500 1188 612">Un intervenant affirme que le fardeau du dépôt des déclarations des attributions d'options d'achat d'actions devrait incomber à la société et non à l'initié, et que cette obligation devrait naître le jour où les options sont attribuées.</p> <p data-bbox="516 647 1188 732">Les émetteurs assujettis ne devraient pas avoir la possibilité de déposer les déclarations proposées dans le règlement. La déclaration par les sociétés devrait être obligatoire.</p> <p data-bbox="516 768 1188 1000">Deuxièmement, les sociétés qui attribuent des options d'achat d'actions aux membres de la haute direction devraient être tenues de publier un communiqué <i>le jour</i> de l'attribution (et de toute modification des options existantes). L'intervenant fait remarquer qu'il s'agit de la pratique en vigueur pour les sociétés inscrites à la cote de la Bourse de croissance TSX. Grâce à cette obligation, la possibilité d'antidater les options devrait être complètement éliminée, et à un coût relativement bas pour les autorités en valeurs mobilières.</p>	<p data-bbox="1213 500 1871 522">Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire.</p> <p data-bbox="1213 558 1871 911">Actuellement, l'information occasionnelle sur les attributions (ou les révisions du prix) d'options et d'instruments analogues est communiquée dans le cadre du régime de déclaration d'initié. Les émetteurs n'ont pas l'obligation de déclarer en temps opportun les attributions d'options ou d'instruments analogues, sauf en vertu de certaines obligations imposées par des bourses, à moins que l'attribution ne soit considérée comme un changement important. Du moment que l'obligation de déclaration incombe à l'attributaire, il faut réaliser un juste équilibre entre l'intérêt des investisseurs d'obtenir de l'information en temps opportun sur les attributions ou les révisions du prix et l'importance de ne pas imposer un fardeau indu aux initiés pour s'acquitter de leurs obligations.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
6	Notion de « déclaration d'attribution de l'émetteur » – Moment – Proposition de dépôt annuel unique	<p>Un intervenant demande aux ACVM de réviser la dispense pour que les émetteurs puissent déclarer les attributions d'options aux initiés au cours de l'année dans un délai de 90 jours suivant la fin de l'année, au lieu de cinq jours après <u>chaque</u> attribution. Il estime que la déclaration <u>annuelle</u> des attributions d'options aux initiés serait suffisante car, en règle générale, les options ne peuvent être exercées et les droits ne sont pas acquis avant au moins un an après l'émission.</p> <p>Les attributions d'options sont une partie de la rémunération. Elles ne relèvent pas, lorsqu'elles sont faites, d'une décision d'investissement de l'attributaire et n'indiquent pas que celui-ci a eu accès à de l'information privilégiée concernant les titres de l'émetteur. Les émetteurs assujettis fournissent aussi beaucoup d'information sur les attributions et programmes d'options, en particulier, et sur la rémunération, en général, conformément aux obligations d'information continue.</p> <p>Enfin, l'intervenant estime que les ACVM ne devraient pas limiter les déclarations d'attribution de l'émetteur aux options d'achat d'actions. Il propose de l'élargir à tout intérêt à déclarer que l'émetteur accorde à un initié. Cela harmoniserait les exigences de déclaration pour différents types de titres, ce qui est l'un des objectifs du projet de règlement.</p>	<p>Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire.</p> <p>Comme nous l'expliquons à la partie 4 ci-dessus, la communication d'information en temps opportun sur les attributions d'options ou d'instruments analogues sous-tend les fondements du régime de déclaration d'initié décrits à l'article 1.3 de l'instruction générale. Le fait que les attributions à certains initiés puissent aussi être visées par les obligations de présentation d'information sur la rémunération des membres de la haute direction, dans un document annuel comme la circulaire de sollicitation de procurations, n'élimine pas la nécessité de porter les attributions à la connaissance des investisseurs en temps opportun. La déclaration des attributions de titres ou d'instruments financiers liés dans une circulaire de sollicitation de procurations peut ne pas se produire avant plus d'un an après l'attribution.</p>
7	Notion de « déclaration d'attribution de l'émetteur » – Moment – Délai de dépôt de la déclaration de	<p>Sept intervenants souhaitent conserver le délai de 90 jours pour le dépôt de la déclaration d'initié annuelle.</p> <p>Un intervenant recommande que les ACVM fixent une date limite précise au 31 mars. Il recommande aussi que cette date limite soit prolongée pour s'appliquer à tous les régimes d'achat de titres automatique.</p>	<p>Nous avons modifié le délai de dépôt annuel de la déclaration de remplacement prévue aux parties 5 et 6 du règlement en précisant la date limite du 31 mars.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
remplacement			
8	Notion de « déclaration d'attribution de l'émetteur » – Proposition de présentation d'information globale	<p>Un intervenant recommande de modifier l'information à fournir dans la déclaration d'attribution de l'émetteur pour ne demander que de l'information globale et non sur chaque administrateur ou dirigeant. La liste des dirigeants peut être très longue et comprendre des personnes qui ne sont pas assujetties aux obligations d'information sur la rémunération des membres de la haute direction.</p> <p>La mention de l'« acquisition de titres », aux articles 6.2 et 6.4, n'est pas claire. Il faudrait préciser si elle vise les attributions et les exercices, dans le cas des plans de rémunération à base d'options, et les attributions et l'acquisition des droits, dans le cas des autres types de plans (qui ne sont pas à base d'options).</p>	<p>Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à la proposition de fournir de l'information globale.</p> <p>Comme nous l'indiquons ci-dessus, à la partie 4, le fait que certains initiés assujettis peuvent avoir des obligations d'information sur la rémunération des membres de la haute direction n'élimine pas la nécessité de déclarer une attribution en déposant une déclaration d'initié.</p> <p>La mention de l'« acquisition de titres » à la partie 6 vise tant l'acquisition d'options ou d'instruments analogues au moment de l'attribution que l'acquisition de titres sous-jacents au moment de l'exercice. Le personnel des ACVM ajoutera des indications sur la déclaration des plans de rémunération dans l'Avis 55-308 du personnel des ACVM.</p>
9	Autres commentaires – Exiger que les modalités de l'attribution d'options soient fixées au moment de la déclaration	<p>Un intervenant affirme que l'on pourrait rendre les déclarations d'initiés plus efficaces de deux façons :</p> <p>1) en exigeant que le prix et les modalités des attributions d'options soient fixés à la date de leur dépôt auprès des autorités en valeurs mobilières;</p> <p>2) en exigeant que le prix et les modalités des attributions d'options soient indiqués dans un communiqué.</p> <p>En vertu des règles proposées, que le délai soit de cinq ou de dix jours, si les initiés déposent en retard, <i>la fenêtre d'antidatage est prolongée</i></p>	<p>Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à cette proposition.</p> <p>Nous convenons que la communication d'information en temps opportun des attributions d'options et d'instruments analogues est importante puisqu'elle est conforme à chacun des fondements du régime de déclaration d'initié décrits à l'article 1.3 de l'instruction générale. Nous convenons par conséquent que le régime de déclaration d'initié devrait essayer de garantir la communication d'information en temps opportun à propos des attributions.</p> <p>Les propositions de l'intervenant pourraient avoir pour effet d'améliorer la communication en temps opportun de cette information,</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<i>jusqu'à la date du dépôt</i> , ce qui augmente grandement les possibilités d'abus. Selon l'intervenant, les pénalités pour dépôt tardif ne sont pas assez importantes pour avoir un effet dissuasif.	mais elles compromettraient cependant la capacité des émetteurs de fixer les modalités de l'attribution. En outre, l'obligation que le prix et les modalités des attributions d'options soient fixés à la date de leur dépôt auprès des autorités en valeurs mobilières pourrait entrer en conflit avec les obligations imposées par les autorités fiscales et les bourses en matière d'attributions.
Partie 6 – Indication des initiés retardataires dans la circulaire de sollicitation de procurations			
1	Indication dans la circulaire de sollicitation de procurations – Appui	Trois intervenants appuient cette proposition.	<p>Nous avons décidé de retirer cette proposition pour le moment. Nous pourrions cependant en réintroduire une version modifiée ultérieurement, lors de la publication pour consultation de projets d'harmonisation des frais et des autres conséquences des dépôts tardifs.</p> <p>Nous déciderons s'il convient de réintroduire cette proposition à la suite de l'étude d'autres aspects des projets d'harmonisation, notamment le montant proposé des frais et l'éventuelle indication des retardataires sur les sites Web des membres des ACVM, dans SEDI ou ailleurs. Nous tiendrons également compte du niveau de conformité des initiés assujettis aux nouvelles obligations une fois terminée la période de transition initiale de six mois.</p> <p>Si cette proposition est réintroduite, elle fera l'objet d'une consultation.</p>
2	Indication dans la circulaire de sollicitation de procurations – Opposition	<p>Quinze intervenants désapprouvent cette proposition. Cependant, nombre d'entre eux sont en faveur de l'harmonisation des sanctions pour dépôt tardif dans l'ensemble des territoires.</p> <p>Les intervenants s'opposent à la proposition notamment pour les raisons suivantes :</p>	Nous ne souscrivons pas nécessairement à certains de ces commentaires, mais nous avons décidé de retirer cette proposition pour le moment. Nous pourrions cependant en réintroduire une version modifiée à l'avenir, lors de la publication pour consultation de projets d'harmonisation des frais et des autres conséquences des dépôts tardifs.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<ul style="list-style-type: none"> • Les déclarations d'initiés peuvent être déposées en retard pour de nombreuses raisons anodines ou par inadvertance. Exiger cette information peut laisser entendre qu'elle a une certaine importance, ce qui est trompeur en soi. • Mettre en œuvre cette proposition impose dans les faits une « sanction ». L'information serait exigée alors qu'en réalité, il n'y a pas de preuve concrète qu'une faute a été commise. L'obligation de fournir cette information aura notamment pour effet d'inciter quiconque se voit infliger des frais de dépôt tardif et peut fournir explication de contester cette conclusion, ce qui ajoutera des frais et exercera une pression supplémentaire sur le régime. Personne n'y a intérêt. • Ce type d'information ne correspond pas aux catégories d'information nécessaire pour remplir l'objectif principal de l'établissement et de la distribution d'une circulaire de sollicitation de procurations, qui est de fournir aux actionnaires de l'information raisonnablement pertinente pour voter lors de l'élection des administrateurs. • Il pourrait être inefficace et indûment rigoureux d'imposer des frais pour dépôt tardif et de révéler publiquement l'identité des déposants retardataires. Dans les pays où l'identité des déposants retardataires est révélée, les retardataires ne paient pas de frais pour dépôt tardif et l'information du public est un moyen de dissuasion efficace. Il n'est pas nécessaire d'infliger une double pénalité pour exercer une dissuasion efficace, et le coût additionnel peut donc être abusif. 	<p>Nous déciderons s'il convient de réintroduire cette proposition à la suite de l'étude d'autres aspects des projets d'harmonisation, notamment le montant proposé des frais et l'éventuelle indication des retardataires sur les sites Web des membres des ACVM, dans SEDI ou ailleurs. Nous tiendrons également compte du niveau de conformité des initiés assujettis aux nouvelles obligations une fois terminée la période de transition initiale de six mois.</p> <p>Si cette proposition est réintroduite, nous fourniront des réponses plus détaillées à ces commentaires et organiserons une nouvelle consultation.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<ul style="list-style-type: none"> • Les autorités en valeurs mobilières de plusieurs territoires du Canada publient déjà de l'information sur les dépôts tardifs, de sorte que l'information est fournie au public et clairement liée au nom de chaque initié. En outre, comme nombre d'initiés assujettis ne sont pas administrateurs, il n'est pas pertinent d'inclure cette information dans une circulaire de sollicitation de procurations étant donné que ce document vise à donner de l'information sur des personnes physiques et l'élection des administrateurs. Cela serait d'une faible utilité si l'information est déjà publiée par les autorités en valeurs mobilières. • Les moyens de dissuasion actuels (amendes et publication par les autorités en valeurs mobilières) sont suffisants et adaptés au problème des dépôts tardifs, de sorte qu'obliger l'émetteur à donner des détails sur les dépôts tardifs serait dans bien des cas exagéré. Si cependant la publication par les émetteurs devenait une obligation, seuls les initiés qui ont fait de multiples dépôts tardifs au cours d'une période raisonnablement prescrite devraient être visés. Cela éviterait de traiter de façon indûment rigoureuse les personnes qui ont fait un dépôt tardif, pour une raison ou une autre d'importance mineure, puisque à l'heure actuelle les délais de dépôt sont traités strictement comme une obligation de conformité. • La personne physique qui a reçu une pénalité ou une sanction a la possibilité de se défendre devant un arbitre impartial; ce n'est pas le cas de celle qui se voit imposer des frais pour dépôt tardif. Associer les frais pour dépôt tardif à la même norme d'information qu'une pénalité ou une sanction semble indûment excessif. 	
		<ul style="list-style-type: none"> • L'émetteur est responsable de l'exactitude de l'information figurant 	

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<p>dans sa circulaire de sollicitation de procurations. Dans le cas de l'intervenant, l'émetteur ne dépose pas de déclarations d'initiés pour les initiés à son égard et ne sait donc pas si les déclarations ont été déposées ou si des frais pour dépôt tardif ont été imposés. Si les ACVM obligeaient l'émetteur à indiquer les frais pour dépôt tardif dans sa circulaire de sollicitation de procurations, celui-ci aurait à élaborer de nouveaux processus pour obtenir cette information.</p> <p>Étant donné que les circulaires de sollicitation de procurations deviennent très détaillées et complexes, il y a un risque que des points saillants soient négligés. L'intervenant convient que les actionnaires devraient pouvoir trouver facilement l'information concernant les initiés retardataires s'ils le souhaitent, et il recommande que les émetteurs déposent au moyen de SEDAR une liste des retardataires analogue au rapport annuel sur le vote qu'ils doivent actuellement déposer. Les actionnaires qui souhaitent cette information pourraient facilement accéder à ce document SEDAR autonome et le consulter. Les émetteurs pourraient établir ce rapport annuellement et le déposer sous un nom spécial.</p>	

Partie 7 – Questions en vue de la consultation (Annexe A de l'avis de consultation) non traitées par ailleurs

1	<p>Définition d'« actionnaire important » – Changement pour « toute catégorie de titres avec droit de vote » – Appui</p>	<p>Selon cinq intervenants, il faudrait déterminer l'identité des actionnaires importants en fonction de « toute catégorie de titres avec droit de vote en circulation de l'émetteur », ce qui correspondrait aux obligations actuellement prévues à la rubrique 6 de l'Annexe 51-102A5. Les ACVM devraient préciser que, pour déterminer la propriété de titres, l'initié a le droit d'utiliser la plus récente information fournie par l'émetteur dans ses documents d'information continue, comme le prévoit l'article 2.1 du <i>Règlement 62-103 sur le</i></p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Nous avons décidé qu'il ne convient pas pour le moment de modifier la définition d'actionnaire important et de demander des modifications législatives aux dispositions correspondantes 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 ».</p>
---	---	---	---

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<p><i>système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés (le « Règlement 62-103 »).</i></p> <p>Un intervenant avance que tout examen du régime de déclaration d'initié devrait comprendre un examen de la relation entre le régime et le système d'alerte. La relation entre les deux est particulièrement importante pour les initiés qui sont des actionnaires importants. L'intervenant presse les ACVM d'uniformiser autant que faire se peut le calcul du seuil de 10 % dans les deux régimes. Il déclare que les avantages de calculs cohérents dans les deux régimes l'emportent largement sur les objectifs réglementaires auxquels répond l'utilisation de critères différents.</p>	<p>Nous souscrivons à l'argument selon lequel, lorsqu'elle détermine la propriété de titres, la personne devrait pouvoir utiliser la plus récente information fournie par l'émetteur dans ses documents d'information continue, à moins qu'elle ne sache que l'information est inexacte. Nous avons donc ajouté à la partie 1 du règlement une nouvelle disposition qui s'inspire de l'article 2.1 du Règlement 62-103.</p>
2	<p>Définition d'« actionnaire important » – Changement pour « toute catégorie de titres avec droit de vote » – Opposition</p>	<p>Sept intervenants ne souhaitent pas modifier la définition d'actionnaire important en visant les personnes détenant 10 % des droits de votes rattachés à toute catégorie de titres de l'émetteur en circulation au lieu de l'ensemble des titres de l'émetteur en circulation.</p> <p>Deux intervenants font remarquer que l'emprise sur 10 % des titres avec droit de vote peut ne pas donner à l'actionnaire un accès significatif à de l'information importante et inconnue du public sur l'émetteur assujéti ou lui permettre d'exercer une influence sur celui-ci. La modification proposée serait incompatible avec le fondement de la notion d'initié assujéti, puisqu'elle augmente le nombre d'initiés assujétis potentiels sans tenir compte de l'accès ou de l'influence. Qui plus est, selon la structure du capital de l'émetteur, la modification proposée pourrait viser des actionnaires qui détiennent un pourcentage négligeable des titres avec droit de vote d'un émetteur assujéti sur une base diluée. Il vaut mieux considérer les titres de la personne par rapport à la structure dans son ensemble. Étant donné que le régime de</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Nous avons décidé qu'il ne convient pas pour le moment de modifier la définition d'actionnaire important et de demander des modifications législatives aux dispositions correspondantes 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 ». Cependant, nous approfondirons la question et pourrions proposer cette modification à l'avenir.</p> <p>Nous souscrivons à l'argument selon lequel, lorsqu'elle détermine la propriété de titres, la personne devrait pouvoir utiliser la plus récente information fournie par l'émetteur dans ses documents d'information continue, à moins qu'elle ne sache que l'information est inexacte. Nous avons donc ajouté à la partie 1 du règlement une nouvelle disposition qui s'inspire de l'article 2.1 du Règlement 62-103.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<p>déclaration d'initié et le système d'alerte visent des objectifs différents, l'intervenant ne voit aucune incohérence dans le maintien de la différence actuelle de seuil de déclaration.</p> <p>Certains intervenants notent que, pour les fins du système d'alerte, le critère devrait être appliqué à chaque catégorie, tandis qu'il est logique que le seuil du régime de déclaration d'initié soit calculé en fonction de « l'ensemble des titres avec droit de vote en circulation de l'émetteur », puisque le fondement des exigences de déclaration d'initié est l'influence sur l'émetteur assujetti. Par conséquent, ces intervenants ne souhaitent pas changer le seuil de déclaration applicable à l'« actionnaire important » pour le calculer en fonction des titres avec droit de vote de toute catégorie.</p>	
3	Définition d'« actionnaire important » – utilisation de l'expression « actionnaire important »	Deux intervenants ont des réserves à propos de l'utilisation de l'expression « actionnaire important » par les ACVM parce que la définition qui en est donnée dans le règlement diverge de celle qui figure dans les Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM), ce qui pourrait causer de la confusion. L'un d'eux propose aux ACVM de régler le problème en harmonisant les seuils ou en changeant d'expression définie.	Nous prenons acte de ce commentaire. Toutefois, nous n'avons pas modifié le règlement car nous estimons que cette expression en facilite la lecture et que le risque de confusion entre le régime de déclaration d'initié et les RUIM est faible.
4	Notion de « propriété véritable post-conversion » – appui – inclusion des titres convertibles dans les 60 jours –	Plusieurs intervenants sont en faveur de l'harmonisation du régime de déclaration d'initié et du système d'alerte. <p>Plusieurs intervenants proposent de préciser que la base de calcul est la même pour les deux régimes. Lorsque le nombre d'actions pouvant être émises à la conversion n'est pas fixé au moment de l'émission des titres convertibles, il peut être difficile de faire une déclaration d'initié. Si possible, il faudrait prévoir dans le formulaire de déclaration d'initié</p>	Nous n'avons pas modifié la définition d'« actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion », car nous estimons que ces actionnaires devraient être assujettis aux mêmes exigences de déclaration que les actionnaires importants. Par conséquent, les critères prévus pour les titres convertibles dans les 60 jours par le système d'alerte et le régime de déclaration d'initié sont harmonisés dans une large mesure.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	Appui	<p>l'option d'expliquer la caractéristique de conversion sans avoir à déclarer un nombre précis d'actions. Il ne faudrait pas prévoir de dispense pour les titres convertibles hors du cours puisque cela compliquerait la surveillance.</p> <p>Un intervenant presse les ACVM d'uniformiser autant que faire se peut les notions de propriété véritable post-conversion dans le régime de déclaration d'initié et le système d'alerte.</p> <p>Un intervenant appuie la notion mais propose une dispense pour les titres convertibles hors du cours lorsqu'un seuil approprié a été fixé.</p>	<p>Nous avons aussi modifié le paragraphe 2 de l'article 3.2 pour préciser que, si un actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion est initié assujéti à l'égard d'un émetteur, chaque administrateur et <u>le chef de la direction, le chef des finances et le chef de l'exploitation</u> de l'actionnaire sont aussi initiés assujéttis à l'égard de cet émetteur.</p>
5	Notion de « propriété véritable post-conversion » – inclusion des titres convertibles dans les 60 jours – Opposition	<p>Plusieurs intervenants s'opposent à cette proposition.</p> <p>Deux intervenants estiment que le calcul du seuil de 10 % prévu par la définition d'« actionnaire important » ne devrait pas reposer sur la « propriété véritable post-conversion » parce que le fondement des exigences de déclaration d'initié est l'influence sur l'émetteur assujétti. Le porteur détenant moins de 10 % des titres avec droit de vote de l'émetteur avant la conversion n'est généralement pas mesure d'exercer suffisamment d'influence avant d'exercer ses droits et d'acquérir davantage de titres avec droit de vote. Il ne faudrait donc pas que ce porteur soit considéré comme un « actionnaire important » avant de détenir réellement ces droits de vote.</p> <p>L'intervenant estime également qu'il ne convient pas d'inclure dans le calcul les titres convertibles qui sont notablement hors du cours, puisqu'il est peu probable que ces droits de conversion soient jamais exercés.</p>	<p>Prière de se reporter à la réponse donnée au point 4.</p>
		<p>Un intervenant reconnaît néanmoins qu'en vertu des règles</p>	

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		américaines, la base de calcul du seuil de 10 % de titres détenus par un actionnaire est la même pour le système d'alerte et le régime de déclaration d'initié, et que la propriété véritable des titres sous-jacents comprend la propriété des titres convertibles s'ils sont convertibles dans les 60 jours. Par conséquent, la proposition serait plus compatible avec les règles américaines.	
6		<p>Un intervenant note que l'harmonisation de la détermination de la propriété véritable pour les fins du régime de déclaration d'initié avec la propriété véritable réputée dans le contexte des offres publiques de rachat et des obligations du système d'alerte peut donner lieu à des déclarations inutiles.</p> <p>Bien que le principe de l'anti-évitement s'applique également au régime de déclaration d'initié, les mécanismes particuliers utilisés dans les dispositions relatives aux offres publiques de rachat et au système d'alerte peuvent ne pas convenir dans le contexte du régime de déclaration d'initié.</p>	Prière de se reporter à la réponse donnée au point 4.
7		Un intervenant avance qu'introduire la notion de propriété véritable post-conversion pose problème. Dans le contexte du système d'alerte, elle cause des problèmes notables relativement aux titres convertibles hors du cours et produit des résultats étranges en ne tenant pas compte de l'ensemble de la catégorie des titres sur une base diluée. Ainsi, le porteur d'une partie d'une émission de bons de souscription spéciaux peut avoir une obligation de déclaration bien qu'il ne soit pas « actionnaire important » si tous les bons sont pris en considération. Le système d'alerte est suffisamment souple pour donner des explications sur ce point. Ce n'est pas le cas avec les dépôts dans SEDI.	Prière de se reporter à la réponse donnée au point 4.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<p>Dans le premier cas, l'intervenant recommande de ne pas retenir la notion. Cependant, si la proposition est retenue, il recommande de permettre de faire le calcul sur une base diluée et d'exclure les titres convertibles qui sont hors du cours. Ces commentaires s'appliquent au projet de règlement et, plus largement, aux exigences de déclaration du système d'alerte.</p>	
8		<p>En ce qui concerne la question posée par les ACVM de savoir si les titres convertibles (comme les options) qui sont nettement « hors du cours » devraient être dispensés du calcul de la propriété véritable post-conversion pour établir le statut d'initié, un intervenant fait remarquer que l'expression « nettement hors du cours » est vague et il recommande aux ACVM d'en ajouter une définition dans le projet de règlement. Si les ACVM maintiennent la notion de « propriété véritable post-conversion », l'intervenant estime que les titres convertibles qui sont nettement « hors du cours » devraient être dispensés. Il juge également que les « investisseurs institutionnels admissibles » devraient être dispensés du calcul de la propriété véritable post-conversion.</p> <p>Un intervenant ne croit pas qu'il convienne d'introduire la notion de « propriété véritable post-conversion » du système d'alerte dans le régime de déclaration d'initié. L'obligation de déclaration d'initié repose sur l'accès courant à de l'information importante et inconnue du public et l'influence significative sur un émetteur assujéti. Généralement, les seuils sont franchis par les personnes physiques qui occupent de hautes fonctions auprès d'un émetteur ou celles qui ont accès parce qu'elles détiennent des titres avec droit de vote. L'intervenant ne pense pas que l'exigence de déclaration d'initié doive être déclenchée plus tôt parce qu'il n'y a aucun lien entre la détention d'un titre convertible et l'accès courant à de l'information importante et</p>	<p>Prière de se reporter à la réponse donnée au point 4.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		inconnue du public ou l'influence significative sur l'émetteur assujetti.	
9		<p>Un intervenant propose que les investisseurs institutionnels, comme les fonds d'investissement à capital de développement, soient dispensés de l'application de cette définition aux fins des déclarations d'initiés.</p> <p>L'intervenant estime que ces nouvelles dispositions auraient une incidence significative sur les fonds. Dans le cadre de leurs activités, les fonds acquièrent des titres et des instruments financiers liés aux titres des émetteurs et des émetteur assujettis dans lesquels ils investissent, qui sont convertibles. Le droit de conversion rattaché à ces titres et instruments financiers liés, qu'il soit automatique ou exercé au gré des fonds, dépend généralement d'un manquement ou d'évènements futurs encore inconnus au moment de l'acquisition.</p> <p>L'intervenant ne croit pas qu'il soit souhaitable de calculer la participation dans le capital d'un émetteur en tenant compte de la propriété véritable post-conversion d'instruments financiers qui ne seront peut-être jamais convertis et auquel ne se rattache aucun droit de vote avant la conversion. L'intervenant estime que la pratique actuelle est plus adéquate puisqu'elle oblige à déclarer les instruments financiers convertibles détenus par l'initié sans pour autant s'en servir pour calculer sa participation dans le capital de l'émetteur et ainsi lui attribuer le statut d'initié.</p>	<p>Comme nous l'expliquons dans l'avis, la notion d'« actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion » repose sur une notion analogue qui existe dans le système d'alerte. Par conséquent, les fonds d'investissement à capital de développement sont déjà obligés de tenir compte de la propriété véritable post-conversion d'instruments financiers pour l'application de leurs obligations de déclaration en vertu du système d'alerte.</p>
10	<p>Déclaration de certaines opérations historiques par certains initiés</p>	<p>Un intervenant appuie la proposition d'obliger les initiés désignés à déposer des déclarations conformément aux dispositions déterminatives rétrospectives en format papier au moyen de SEDAR. Il convient que ces déclarations sont souvent produites dans le cadre d'offres publiques d'achat et qu'il est logique que les participants au marché en prennent</p>	<p>Nous avons modifié les dispositions déterminatives rétrospectives pour en limiter l'application aux administrateurs et au chef de la direction, au chef des finances et au chef de l'exploitation. Voir les paragraphes 2 et 3 de l'article 1.2 et l'article 3.6 du règlement.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
désignés – Appui	connaissance avec les autres documents concernant ces offres, au moyen de SEDAR. Les déclarations d'initiés devraient être déposées dans une catégorie de SEDAR spécialement conçue à cette fin.		En outre, nous avons tenu compte des préoccupations de la grande majorité des intervenants qui estiment que les déclarations d'initiés devraient être accessibles à un seul endroit et modifié les dispositions pour que les déclarations soient déposées dans SEDI au lieu de SEDAR.
11	Un intervenant estime que, si les ACVM ont réduit le nombre d'initiés tenus de déposer des déclarations en créant la notion d'initié assujéti, elles ne semblent pas avoir appliqué la même logique aux dispositions déterminatives rétrospectives prévues à l'article 3.6 du règlement. Il recommande aux ACVM de modifier ces dispositions de sorte qu'au lieu de s'appliquer à tous les dirigeants, elles ne visent que les dirigeants visés par la définition d'initié assujéti.	Certains intervenants souscrivent au souhait des ACVM d'harmoniser les dispositions déterminatives rétrospectives en les incluant dans le règlement. Ils ne croient pas cependant que la solution soit de déposer les déclarations au moyen de SEDAR. Certains d'entre eux avancent que SEDAR est un système exclusif, qu'il n'est pas offert sur le Web et que, par conséquent, les initiés ne pourront y déposer leurs déclarations sans engager d'agent de dépôt.	Nous avons modifié les dispositions déterminatives rétrospectives pour en limiter l'application aux administrateurs et au chef de la direction, au chef des finances et au chef de l'exploitation. Voir les paragraphes 2 et 3 de l'article 1.2 et l'article 3.6 du règlement.
	Plusieurs intervenants estime que le dépôt devrait toujours se faire dans SEDI. Un intervenant presse néanmoins les ACVM de continuer d'étudier cette question. Selon lui, une solution pourrait consister à modifier SEDI pour préciser le moment où un dépôt rétrospectif est effectué.		En outre, nous avons modifié les dispositions pour que les déclarations soient déposées dans SEDI.
Partie 8 – Modifications corrélatives			

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
1	<p>Modifications corrélatives du système d'alerte</p> <p>Règlement 62-103</p>	<p>Un intervenant ne souscrit pas à la proposition de modifier le Règlement 62-103 en excluant l'exigence de déclaration d'initié supplémentaire de la dispense de déclaration d'initié prévue au Règlement 62-103.</p> <p>L'intervenant note que cela obligerait les investisseurs institutionnels admissibles à déclarer toutes les opérations conformément à l'exigence de déclaration d'initié supplémentaire dans SEDI dans un délai de cinq jours, tout en leur permettant de déclarer mensuellement au moyen de SEDAR l'ensemble des changements dans la propriété directe franchissant les seuils de 2,5 % en vertu du régime de déclaration mensuelle.</p> <p>Selon l'intervenant, il vaut mieux résoudre la crainte que les opérations sur dérivés ne soient pas visées par le Règlement 62-103 en ajoutant des conditions à la dispense de déclaration d'initié prévue à ce règlement.</p>	<p>Nous souscrivons à ce commentaire et avons révisé le projet de règlement modifiant le Règlement 62-103.</p> <p>En raison de cette modification, l'investisseur institutionnel admissible est dispensé de l'exigence de déclaration d'initié, notamment des obligations touchant les instruments financiers liés ainsi que les conventions et accords visés à la partie 4 du règlement, s'il présente de l'information analogue dans ses documents déposés en vertu du système d'alerte.</p>
2		<p>Un intervenant n'approuve pas le projet de règlement modifiant le Règlement 62-103. Il affirme que, contrairement à ce qu'indique le paragraphe 9 de l'avis de consultation, le paragraphe c de l'article 2.2 du Règlement 55-103 dispense les investisseurs institutionnels admissibles de déclarer les opérations de monétisation d'actions comme la partie 9 du Règlement 62-103 les dispense de l'exigence de déclaration d'initié de manière générale, ce qui est approprié, puisque la structure du régime de déclaration mensuelle est conçue pour leur permettre de n'examiner leurs titres qu'une fois par mois. Le projet de règlement devrait prévoir une démarche analogue à celle qui existe à l'heure actuelle.</p>	<p>Nous avons modifié le projet de règlement modifiant le Règlement 62-103 en réaction à ce commentaire et au commentaire analogue ci-dessus.</p> <p>En raison de cette modification, l'investisseur institutionnel admissible est dispensé de l'exigence de déclaration d'initié, notamment des obligations touchant les instruments financiers liés ainsi que les conventions et accords visés à la partie 4 du règlement, s'il présente de l'information analogue dans ses documents déposés en vertu du système d'alerte.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		Le projet de règlement aurait pour effet d'imposer à l'investisseur institutionnel admissible l'obligation de déclarer les droits visés à la partie 4 du règlement même s'il n'a pas l'obligation correspondante de déposer une déclaration d'initié initiale hors du régime de déclaration mensuelle.	
3		Un intervenant presse les ACVM d'étudier les dispositions du Règlement 62-103 en parallèle avec le régime de déclaration d'initié, car ce règlement prévoit un régime de déclaration de remplacement qui est utilisé par une grande partie des personnes tenues de faire des déclarations dans les marchés des capitaux du Canada.	Nous étudierons ces commentaires dans le cadre d'un projet de révision du système d'alerte.
4	Règlement 62-103 – Opposition au régime de déclaration mensuelle	Un intervenant s'oppose au régime de déclaration de remplacement prévu à la partie 4 du Règlement 62-103 et à la dispense connexe de déclaration d'initié prévue à la partie 9 de ce règlement. Il estime que tous les actionnaires importants devraient être tenus de déposer des déclarations dans SEDI et demande l'élimination de la dispense prévue au Règlement 62-103 pour les investisseurs institutionnels admissibles. Selon l'intervenant, il est coûteux pour les investisseurs d'avoir une double structure de déclaration et cela entraîne chez eux de la confusion. Qui plus est, cela ne fait rien pour promouvoir la transparence. Bien au contraire, cela avantage les grands investisseurs canadiens qui disposent de ressources pour surveiller le flot de déclarations de remplacement déposées au milieu du mois dans SEDAR. Si les intérêts des porteurs de titres de fonds et des participants aux plans de retraite admissibles sont importants, la transparence est capitale pour tous les investisseurs.	Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire. Nous étudierons ces commentaires dans le cadre d'un projet d'examen du système d'alerte.
5	Partie 4 du	Un intervenant approuve la partie 4 du règlement dans la mesure où	Comme nous l'expliquons dans l'instruction générale, l'exigence de

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	règlement – Exigence de déclaration d'initié supplémentaire pour les dérivés	seules les opérations de monétisation sont visées par cette nouvelle disposition et en supposant qu'elle ne vise pas d'autres types d'opérations sur dérivés.	déclaration d'initié supplémentaire 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.
Partie 9 – Projets à venir			
1	Frais de dépôt harmonisés	<p data-bbox="516 651 1188 703">La majorité des intervenants qui s'expriment sur ce point approuvent le projet à venir d'harmonisation des frais pour dépôt tardif.</p> <p data-bbox="516 735 1188 971">Un intervenant déclare qu'il est illogique d'avoir des règles de dépôt tardif différentes selon la province ou le territoire. Il recommande d'harmoniser le barème des frais dans tout le Canada. En ce qui concerne le montant, il conclut qu'un montant symbolique ne dissuadera pas les retardataires s'il leur donne un avantage. Les ACVM devraient aussi indiquer de quelle manière elles traiteront les retards chroniques, les déclarations incomplètes chroniques et les personnes qui ne déposent pas de déclarations.</p> <p data-bbox="516 1003 1188 1239">Un intervenant est d'avis que les frais actuels prévus à l'article 274.1 de la LVM, soit 100 \$ par omission de déclarer pour chaque jour au cours duquel l'initié est en défaut jusqu'à concurrence d'une peine maximale de 5 000 \$ ne sont pas suffisamment élevés pour sanctionner la délinquance. Il estime que cette harmonisation devrait s'effectuer dans le sens des sanctions les plus sévères, l'autorité réglementaire du Québec étant à cet égard la plus sévère. Il propose que le plafond de 5 000 \$ soit aboli, la délinquance et les</p>	Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<p>comportements non respectueux des lois devant être sanctionnés en fonction de leur envergure. L'intervenant recommande aussi que les déclarations d'initiés déposées hors délai fassent état du montant des transactions en cause ainsi que des frais qui ont été imposés aux délinquants.</p> <p>Un intervenant demande instamment aux ACVM de revoir les frais pour dépôt tardif des déclarations d'initiés, en tenant compte notamment de la réduction proposée du délai à cinq jours. Comme le régime actuel varie d'un territoire à l'autre et qu'il est appliqué de diverses façons, il est difficile pour les participants au marché de comprendre et de quantifier les conséquences du dépôt tardif des déclarations d'initiés. En outre, l'intervenant estime qu'il convient de plafonner les frais dans tous les territoires. Il indique que, dans certains territoires, le calcul des frais donne un résultat excessif.</p> <p>Un intervenant recommande que les ACVM harmonisent les frais pour dépôt tardif dans tous les territoires du Canada et qu'elles éliminent ces frais lorsque le retard n'est dû qu'à la correction d'une erreur dans une déclaration déposée dans les délais.</p>	
2	Propriété occulte et vote vide	<p>Un intervenant déclare que le vote vide des fonds de couverture et d'autres entités pose problème. Il demande aux ACVM de clarifier les règles régissant le prêt de titres et les droits de propriété ou de vote. Ces droits de vote faussent le marché et peuvent se solder par la privation des droits des petits investisseurs. L'intervenant demande en particulier aux ACVM de supprimer le droit des OPC de se livrer au prêt de titres. Cette pratique fait courir d'importants risques aux porteurs en n'apportant que des avantages marginaux.</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Comme nous l'expliquons dans l'avis, 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 étudierons ces commentaires lors de leur élaboration.</p> <p>Les ACVM abordent les questions touchant le vote vide et le prêt de titres dans le cadre d'un autre projet.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<p>Un intervenant note que l'utilisation de plus en plus répandue des instruments dérivés par les fonds de couverture dans le cadre de courses aux procurations et d'offres publiques d'achat a incité, au cours de la dernière année :</p> <ul style="list-style-type: none"> • « plus de 40 sociétés américaines inscrites au New York Stock Exchange à modifier leurs règlements administratifs afin d'obliger les actionnaires proposant des candidats à l'élection à un poste d'administrateur de divulguer leurs participations, notamment dans les instruments dérivés donnant à l'actionnaire un risque financier à l'égard des actions de la société; • certains émetteurs américains à modifier leurs régimes de droits des actionnaires visant à élargir la définition de propriété véritable dans ces documents de manière à inclure les positions dans des swaps sur rendement d'actions. » <p>L'intervenant estime que les autorités en valeurs mobilières du Canada devraient donc être davantage proactives dans ce domaine.</p> <p>Un intervenant déclare ce qui suit relativement au commentaire concernant la propriété véritable post-conversion :</p> <p>« En tant qu'émetteur assujéti, nous tenons résolument à la transparence et jugeons que les investisseurs devraient avoir la même attitude. Il n'est pas très sincère de leur part d'exiger une transparence totale des émetteurs assujétis tout en restant en grande partie dans l'ombre. Nous voulons connaître l'identité de nos actionnaires pour pouvoir dialoguer avec eux et comprendre leur investissement. »</p>	

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
3	Application des exigences de déclaration d'initié	Un intervenant critique le niveau de mise en application des exigences de déclaration d'initié et d'autres obligations prévues par les lois sur les valeurs mobilières. Il déclare que des règles qui ne sont pas mises en application n'ont pas vraiment de valeur. Il s'attend à ce que les ACVM mettent en application les règles de déclaration avec détermination et publient annuellement un rapport contenant des statistiques, indiquant les frais pour dépôt tardif payés et traitant notamment des autres sanctions infligées, de SEDI et des progrès enregistrés dans le processus d'application.	Comme nous l'expliquons à la partie 10 de l'instruction générale, 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 est fausse sur un point important. La partie 10 indique les mesures possibles, les sanctions et les autres conséquences de cette infraction. Les ACVM s'attendent à ce que les émetteurs et les initiés respectent leurs obligations, et elles prendront les mesures d'application de la loi qui s'imposent en cas d'infraction grave ou de récidive.
4		Un intervenant affirme que les conséquences (c'est-à-dire les sanctions) qui découlent du non-respect des exigences de déclaration d'initié en ce qui concerne les attributions d'options doivent être suffisamment importantes pour encourager la conformité. L'intervenant cite des recherches américaines indiquant clairement que les preuves d'antidatage sont d'autant plus fortes que les déclarations sont déposées tardivement. Il avance que les frais pour dépôt tardif actuels des ACVM ne semblent pas être suffisamment dissuasifs, même lorsqu'ils sont imposés rigoureusement.	Prière de se reporter à la réponse donnée au point 3.
5		Un intervenant s'inquiète surtout des initiés qui utilisent des arrangements complexes pour éviter de déposer des déclarations et de se faire repérer. Les autorités de réglementation devaient pouvoir leur infliger de très lourdes sanctions, ce qui aurait pour effet non seulement de promouvoir la justice, mais aussi de rendre les conséquences plus redoutables pour les personnes qui veulent se livrer à des activités répréhensibles comme la propriété occulte, le vote vide ou des stratégies consistant à confier leurs titres à autrui pour exercer les droits de vote, et qui ont peut-être aussi des comptes détenus par un prête-	Prière de se reporter à la réponse donnée au point 3.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		nom à l'étranger.	
6	Autres commentaires – Période de transition	Plusieurs intervenants proposent aux ACVM de prévoir une période de transition de six mois pour permettre aux initiés de se familiariser avec les nouvelles exigences de déclaration d'initié.	Nous avons modifié le règlement en y ajoutant une disposition transitoire qui donne aux initiés du temps supplémentaire pour se conformer aux nouvelles exigences de déclaration d'initié. Par conséquent, les émetteurs et les initiés disposeront de six mois de plus pour se familiariser avec les nouvelles exigences de déclaration prévues par le règlement et conclure les conventions nécessaires avec les fournisseurs tiers.
7	Autres commentaires – OPC	Un intervenant ne comprend pas pourquoi les OPC sont dispensés de faire des déclarations d'initiés dans les cas où la famille de fonds est un actionnaire important parce qu'elle détient des actions de tous ses fonds. Dans une large mesure, les fonds d'investissement sont le marché au Canada. Ils exercent certainement une <i>emprise</i> sur les actions et les obligations. Dans le cas des sociétés de gestion qui font partie du même groupe que des courtiers ou exercent des activités bancaires ou de banque d'investissement, le conflit d'intérêts peut être notable. Ces fonds ont clairement des droits de vote qu'ils exercent et déclarent, avec bien du retard cependant. L'incidence de leurs opérations sur le marché peut être substantielle. Elle peut même être bien plus importante que celle d'un quelconque initié tenu de déclarer ses opérations.	L'article 9.1 du règlement prévoit une dispense de déclaration pour l'initié à l'égard d'un émetteur qui est un OPC. La dispense s'applique aux opérations sur les parts de l'OPC. Si celui-ci est un actionnaire important d'un autre émetteur assujéti, il doit déposer des déclarations d'initiés relativement à cet émetteur de la façon habituelle.
8	Autre commentaires – Régime de réinvestissement des dividendes de	Un intervenant note que, selon la définition prévue par le règlement, un « régime d'achat de titres automatique » s'entend encore, entre autres, d'un régime de réinvestissement des dividendes établi par un émetteur qui respecte les autres conditions de la définition. De nombreuses maisons de courtage offrent des « régimes de réinvestissement des	Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire. Nous étudierons les demandes de dispense lorsque les circonstances le justifieront.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	courtiers	dividendes de courtier » qui utilisent automatiquement les dividendes versés dans le compte de courtage pour acheter des titres supplémentaires de l'émetteur qui les a versés. En admettant que ces régimes respectent les autres conditions d'un « régime d'achat de titres automatique » prévues dans la définition, on ne voit pas pourquoi les initiés assujettis qui y participent ne bénéficieraient pas du report de la déclaration. L'intervenant recommande de supprimer l'obligation que le régime soit établi par un émetteur pour bénéficier de ce report.	
9	Autres commentaires – Ventes effectuées pour remplir des exigences de marge	Un intervenant recommande que les initiés soient tenus de déclarer les achats et les ventes de titres effectuées au moyen d'une marge accordée par une maison de courtage. Il demande d'évaluer s'il faudrait mettre en œuvre un nouveau code SEDI pour « acquisition/disposition sur marge sur le marché ». Ce code indiquerait au moment de l'achat ou de la vente que l'initié a exécuté l'opération sur marge. D'autres solutions plus appropriées pourraient être indiquées, mais il faut régler le problème.	Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire. De manière générale, le régime de déclaration d'initié du Canada n'oblige pas les initiés à expliquer les raisons d'une opération, mais les initiés peuvent le faire dans la section remarques générales dans SEDI ou en publiant de l'information.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
10	Autres commentaires – Indications concernant les « opérations indirectes »	Un intervenant demande des indications supplémentaires concernant les dépôts exigés pour les opérations « indirectes » faites par les initiés par l'entremise de sociétés. Il ne croit pas que les règles actuelles indiquent assez clairement les sociétés en propriété partielle qui sont des initiés ni les opérations que ces sociétés doivent déclarer comme des opérations indirectes.	<p>Nous avons ajouté des indications à l'instruction générale sur la signification des expressions « propriété véritable » et « emprise ».</p> <p>Comme nous l'expliquons à la partie 3 de l'instruction générale, les initiés assujettis doivent déposer des déclarations d'initiés à l'égard des opérations sur titres sur lesquels ils exercent ou partagent une « emprise ». Une personne exerce ou partage généralement une emprise sur des titres si elle a les prérogatives suivantes, que ce soit directement ou indirectement, en vertu d'une convention ou d'un accord, d'une relation ou autrement :</p> <ul style="list-style-type: none"> • soit le droit de voter, dont le droit de décider comment les droits de vote rattachés aux titres doivent être exercés • 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.
11	Autres commentaires – définition de « risque financier » – proposition de dispense de la partie 4 en raison de l'absence d'information	Selon un intervenant, si un initié ne sait pas que son risque financier par rapport à l'émetteur assujetti (ou sa participation dans ses titres) a changé dans certaines circonstances, il ne devrait pas être obligé de déposer une déclaration conformément au règlement, du moment qu'il reste dans l'ignorance du changement.	<p>Le paragraphe <i>d</i> de l'article 9.7 du règlement prévoit une dispense de l'exigence prévue à la partie 4 pour l'initié assujetti 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.</p> <p>Nous avons modifié le règlement en y prévoyant une dispense de l'exigence prévue à la partie 4 qui correspond au paragraphe <i>a</i> de l'article 2.2 du Règlement 55-103 et au paragraphe 3(a) du BCI 55-506.</p>
12	Autres – définition d'« opération sur	Un intervenant recommande que la définition d'« opération sur titres » soit modifiée pour viser les rachats de titres par leur émetteur ou qu'une	Nous avons ajouté à la partie 1 du règlement une disposition fondée sur l'article 2.1 du Règlement 62-103. Elle prévoit que, pour établir la

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	titres »	<p>autre dispense soit ajoutée pour régler la situation dans laquelle l'émetteur rachète puis annule des titres dans le cadre d'une offre publique de rachat au terme de laquelle un investisseur devient initié (et, en vertu du règlement, un « actionnaire important ») sans le vouloir.</p> <p>Selon l'intervenant, comme pour les autres opérations visées par la définition d'« opération sur titres », l'investisseur peut ne pas se rendre compte qu'il est devenu « actionnaire important » jusqu'à ce que le délai de déclaration se soit écoulé depuis longtemps. Comme les rachats et les annulations de titres dans le cadre d'une offre publique de rachat peuvent ne pas avoir « une incidence semblable sur l'ensemble des titres, et ce, exprimé par action », comme le prévoit la définition d'opération sur titres, il faudrait modifier la définition pour viser les rachats par l'émetteur ou prévoir une dispense équivalente.</p> <p>L'intervenant note que la dispense équivalente de l'obligation de déclaration selon le système d'alerte prévue à l'article 6.1 du Règlement 62-103 n'est pas limitée de la sorte et qu'elle s'applique à une plus large gamme de réductions du nombre de titres en circulation résultant d'« opérations sur titres de l'émetteur », notamment les rachats par l'émetteur. Selon lui, il faudrait prévoir une dispense analogue de l'exigence de déclaration d'initié.</p>	<p>propriété de titres, une personne peut utiliser l'information la plus récente déposée par l'émetteur dans ses documents d'information continue, sauf si elle sait que l'information est inexacte.</p>
13	Autres commentaires – Article 1.2 – Personnes désignées ou déterminées comme étant des	<p>Un intervenant propose de modifier le paragraphe 1 de l'article 1.2 pour préciser que les personnes visées à cet article ne sont désignées ou déterminées comme étant des initiés que pour l'application du règlement.</p>	<p>Nous avons ajouté des indications à l'instruction générale pour préciser que les personnes visées à l'article 1.2 ne sont désignées ou déterminées comme étant des initiés que pour l'application du règlement.</p> <p>Toutefois, dans nombre de cas, les personnes désignées ou déterminées comme étant des initiés seront aussi des initiés à un autre titre.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
initiés			
14	Autres commentaires – partie 5 – Régimes d'achat de titres automatique	Un intervenant note que les régimes d'achat de titres automatique sont expressément visés, mais pas les régimes d'aliénation de titres automatique. Si le paragraphe 3 de l'article 5.1 du projet d'instruction générale traite des situations dans lesquelles les autorités en valeurs mobilières peuvent envisager d'octroyer des dispenses pour les régimes d'aliénation de titres automatique, l'intervenant propose de prévoir dans le règlement une dispense expresse fondée sur les critères indiqués dans l'instruction générale.	<p>Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire.</p> <p>Les régimes d'achat de titres automatique peuvent ne pas soulever les mêmes questions que les régimes d'aliénation de titres automatique puisque les premiers sont généralement établis et administrés par l'émetteur, alors que les seconds sont souvent des conventions privées entre l'initié assujéti et son courtier. Bien que les principes qui sous-tendent la dispense soient identiques, le fait que l'émetteur n'a pas de relation avec le second type de régime peut soulever d'autres questions.</p> <p>Par conséquent, nous étudierons au cas par cas les demandes de dispense.</p>
15	Autres commentaires – Dispenses – Article 9.5	Un intervenant doute que le paragraphe <i>b</i> de l'article 9.5 doive aussi viser les droits dont la déclaration est prévue à la partie 4 du règlement.	<p>Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire.</p> <p>La dispense est ouverte si l'initié assujéti membre du même groupe a déposé une déclaration d'initié qui contient essentiellement les mêmes renseignements que ceux qui figureraient dans une déclaration déposée par l'initié assujéti. Il s'agit notamment des renseignements concernant les droits visés à la partie 4 du règlement.</p>
16	Autres commentaires – Dispenses – Article 9.7	Un intervenant demande que les dispenses prévues au paragraphe <i>e</i> soient clarifiées. Il se demande également si les dispenses prévues au paragraphe <i>e</i> ou <i>f</i> ont une portée suffisante pour viser toutes les obligations de déclaration prévues aux parties 3 et 4 du règlement. Par exemple, l'acquisition ou l'aliénation d'un titre ou d'un intérêt dans un titre devrait-elle aussi inclure un intérêt ou un droit dans un instrument financier lié ou une obligation relative à un tel instrument? De même, les intérêts visées aux paragraphes <i>e</i> et <i>f</i> ne s'appliquent pas clairement	<p>Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire.</p> <p>Les dispenses prévues aux paragraphes <i>e</i> et <i>f</i> de l'article 9.7 sont généralement compatibles avec celles qui sont prévues aux paragraphes <i>i</i> et <i>j</i> de l'article 2.2 du Règlement 55-103 et les dispenses correspondantes de la partie 3 du BCI 55-506. Nous avons ajouté une dispense correspondant au paragraphe <i>a</i> de l'article 2.2 du Règlement 55-103 et au paragraphe 3(a) du BCI 55-506.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		aux obligations de déclaration qui pourraient prendre naissance en vertu de la partie 4. Il en résulte que la personne peut ne pas avoir d'exigence de déclaration à l'égard de la propriété véritable directe ou indirecte de titres ni de l'emprise directe ou indirecte sur ceux-ci, mais en avoir une à l'égard des instruments financiers liés ou des conventions ou accords visés à la partie 4. Il faudrait aussi fournir davantage d'indications pour déterminer si les titres constituent une « composante importante » de la valeur marchande du fonds d'investissement pour l'application du paragraphe e.	Nous n'avons aucune difficulté à appliquer ces dispenses sous le régime de déclaration d'initié actuel.
17	Autres commentaires – Dispenses – Article 9.7 – Proposition de dispense pour les fonds d'investissement à capital de développement	Un intervenant propose une nouvelle dispense pour les fonds d'investissement à capital de développement. L'intervenant craint qu'en vertu du règlement, chaque fois qu'un fonds d'investissement à capital de développement devient actionnaire important à l'égard d'un émetteur assujéti suite à un investissement fait dans le cours normal des activités, ses administrateurs, plusieurs de ses dirigeants, voire d'autres initiés, ne soient tenus de déposer une déclaration d'initié, ce qui imposerait une charge de travail supplémentaire importante et des coûts additionnels au fonds.	Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire. Les fonds d'investissement à capital de développement deviennent actionnaires importants d'un émetteur assujéti et par conséquent initiés à l'égard de celui-ci en vertu des dispositions en vigueur. Le règlement restreint notablement la catégorie de personnes tenues de déposer des déclarations d'initiés en vertu de ces dispositions. Par conséquent, nous nous attendons à ce que le règlement réduise notablement le fardeau administratif du régime de déclaration d'initié. Nous faisons également remarquer que, si un fonds d'investissement à capital de développement est « investisseur institutionnel admissible » en vertu du Règlement 62-103, il se peut qu'il puisse se prévaloir du régime de déclaration mensuelle prévu par ce règlement.
18	Autres commentaires – Disposition générale anti-évitement	Un intervenant propose aux ACVM d'ajouter une disposition générale anti-évitement en vertu de laquelle les sociétés et les personnes physiques seraient tenues de déclarer toute forme de convention qui déplace vers elles ou des apparentés des dérivés ou des actifs à base d'actions ou des espèces inscrits au bilan d'une société.	Nous ne jugeons pas nécessaire d'ajouter une disposition générale anti-évitement distincte et analogue à celle qui existe dans la <i>Loi de l'impôt sur le revenu</i> (Canada). Comme nous l'expliquons à la partie 4 de l'instruction générale, si un initié assujéti 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

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
			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.

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°, 18.3°, 20.1° et 34°)

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;

« chef de la direction » : toute personne physique qui agit en qualité de chef de la direction d'un émetteur ou exerce des fonctions analogues;

« chef des finances » : toute personne physique qui agit en qualité de chef des finances d'un émetteur ou exerce des fonctions analogues;

« chef de l'exploitation » : toute personne physique qui agit en qualité de chef de l'exploitation d'un émetteur ou exerce des fonctions analogues;

« contrat négociable » :

a) sauf en Alberta, en Colombie-Britannique, au Nouveau-Brunswick et en Saskatchewan, 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) en Alberta, en Colombie-Britannique, au Nouveau-Brunswick et en Saskatchewan, 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 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, d'un plan de rémunération ou de tous ces régimes ou plans 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) sauf au Nouveau-Brunswick, dans les Territoires du Nord-Ouest, au Nunavut, en Ontario, à l'Île-du-Prince-Édouard, au Québec et au Yukon, 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) au Nouveau-Brunswick, dans les Territoires du Nord-Ouest, au Nunavut, en Ontario, à l'Île-du-Prince-Édouard et au Yukon, un dérivé au sens de la législation en valeurs mobilières;

c) au Québec, un instrument dérivé au sens de la Loi sur les instruments dérivés (L.Q. 2008, c. 24);

« 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), adoptée par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2001-C-0339 du 10 juillet 2001;

« 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 ou, pour toute période se rapportant à un exercice ouvert à compter du 1^{er} janvier 2011, l'état de la situation financière de l'émetteur représente au moins 30 % de l'actif consolidé de cet émetteur indiqué dans le bilan ou l'état de la situation financière, selon le cas;

b) ses produits indiqués dans le dernier état des résultats annuel vérifié ou intermédiaire ou, pour toute période se rapportant à un exercice ouvert à compter du 1^{er}

janvier 2011, l'état du résultat global de l'émetteur représentent au moins 30 % des produits consolidés de cet émetteur indiqués dans cet état;

« initié assujéti » : l'une des personnes suivantes qui est un initié à l'égard d'un émetteur assujéti :

a) le chef de la direction, le chef des finances ou le chef de l'exploitation de l'émetteur assujéti ou de tout actionnaire important ou toute filiale importante de celui-ci;

b) tout administrateur de l'émetteur assujéti 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 assujéti ou d'une filiale importante de celui-ci;

d) tout actionnaire important de l'émetteur assujéti;

e) tout actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion des titres de l'émetteur ainsi que le chef de la direction, le chef des finances, le chef de l'exploitation et chacun des administrateurs de cet actionnaire important;

f) toute société de gestion qui fournit des services de gestion ou d'administration significatifs à l'émetteur assujéti ou à une filiale importante de celui-ci ainsi que chaque administrateur, chef de la direction, chef des finances, chef de l'exploitation et actionnaire important de cette société;

g) toute personne physique qui exerce des fonctions analogues à celles des initiés visés aux paragraphes *a* à *f*;

h) l'émetteur assujéti, s'il a acheté, racheté ou autrement acquis des titres qu'il a lui-même émis, aussi longtemps qu'il les conserve;

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 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;

« instrument financier lié » :

a) sauf en Colombie-Britannique, au Nouveau-Brunswick, dans les Territoires du Nord-Ouest, au Nunavut, en Ontario, à l'Île-du-Prince-Édouard, au Québec, en Saskatchewan et au Yukon, 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) en Colombie-Britannique, au Nouveau-Brunswick, dans les Territoires du Nord-Ouest, au Nunavut, en Ontario, à l'Île-du-Prince-Édouard, au Québec, en Saskatchewan et au Yukon, 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) sauf en Colombie-Britannique, au Nouveau-Brunswick, dans les Territoires du Nord-Ouest, au Nunavut, en Ontario, à l'Île-du-Prince-Édouard, au Québec, en Saskatchewan et au Yukon :

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

ii) le risque de perte financière;

b) en Colombie-Britannique, au Nouveau-Brunswick, dans les Territoires du Nord-Ouest, en Ontario, à l'Île-du-Prince-Édouard, au Québec, en Saskatchewan et au Yukon, 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, adopté par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2001-C-0409 du 28 août 2001, 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'acquérir, 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;

« 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) sauf en Ontario, le degré de corrélation entre les intérêts financiers d'une personne et le cours des titres de l'émetteur ou ses intérêts financiers;

b) 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**

Pour l'application du présent règlement, 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 aux paragraphes 6 et 7.

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.

7) Pour l'application des paragraphes 4 et 5, la personne peut ne pas tenir compte des titres qu'elle détient comme preneur ferme au cours d'un placement.

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 des 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) si l'émetteur est une fiducie de revenu, chacun de ses administrateurs et dirigeants et chaque actionnaire important de toute société en exploitation principale.

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

Lorsqu'un émetteur devient initié à l'égard d'un émetteur assujéti, le chef de la direction, le chef des finances, le chef de l'exploitation et chaque administrateur 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 3.5 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 ces personnes physiques ont occupé ces fonctions auprès du premier émetteur.

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

Lorsqu'un émetteur assujéti devient initié à l'égard d'un autre émetteur, le chef de la direction, le chef des finances, le chef de l'exploitation et chaque administrateur 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 3.5 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 ces personnes physiques ont occupé ces fonctions auprès du second émetteur.

1.3. Utilisation de l'information sur les actions en circulation

1) Pour calculer le pourcentage de titres d'une catégorie de titres qu'elle détient prévu à la définition d'« actionnaire important » et établir si elle est un actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion, la personne peut utiliser l'information la plus récente déposée par l'émetteur des titres soit dans une déclaration de changement important, soit en application de l'article 5.4 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-03 du 19 mai 2005, selon ce qui est le plus pertinent.

2) Le paragraphe 1 ne s'applique pas si la personne a connaissance de ce qui suit :

- a) le fait que l'information déposée est inexacte ou qu'elle a changé;
- b) l'information correcte.

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 3.2 et 3.3 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 3.2 et 3.3 du présent règlement sont prévues à l'article 107 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, dans le cas d'une opération effectuée après le 31 octobre 2010, le délai prescrit est de cinq jours à compter de tout changement dans la propriété véritable de titres de l'émetteur assujetti ou dans 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. Déclaration initiale

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

- a) la propriété véritable de titres de l'émetteur assujetti 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 assujetti ou ses obligations relatives à un tel instrument.

3.3. Déclarations suivantes

L'initié assujetti dépose une déclaration d'initié à l'égard de l'émetteur assujetti 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 assujetti 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 assujetti ou ses obligations relatives à un tel instrument.

3.4. Exigence de déclaration applicable aux titres convertibles ou échangeables

L'initié assujetti qui exerce une option, un bon de souscription ou tout autre titre convertible ou échangeable dépose, conformément à l'article 3.3, des déclarations d'initié distinctes indiquant tout changement consécutif dans la propriété véritable des titres suivants ou l'emprise directe ou indirecte exercée sur ceux-ci, dans un délai de cinq jours suivant l'exercice :

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

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

3.5. Déclaration de certaines opérations historiques par certains initiés désignés

Le chef de la direction, le chef des finances, le chef de l'exploitation ou tout administrateur 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 assujetti à l'égard de l'autre émetteur 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 cet émetteur qui ont été réalisées au cours des six derniers mois ou de la période plus courte pendant laquelle il a été chef de la direction, chef des finances, chef de l'exploitation ou administrateur de l'émetteur.

PARTIE 4 EXIGENCE DE DÉCLARATION D'INITIÉ SUPPLÉMENTAIRE

4.1. Autres conventions ou accords

1) L'initié assujetti à l'égard d'un émetteur 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 à l'égard de l'émetteur assujetti 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 à l'égard de l'émetteur assujetti dans un délai de dix jours suivant la date à laquelle il devient initié assujetti à l'égard de celui-ci, 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 du 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 autrement que 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, au plus tard le 31 mars de l'année suivante.

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.

3) Dans la présente partie, l'aliénation ou le transfert de titres acquis dans le cadre d'un plan de rémunération constitue une aliénation de titres visée dans l'un des cas suivants :

a) l'aliénation ou le transfert résulte de l'application du plan de rémunération 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 du plan de rémunération, 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 assujéti ou l'administrateur du plan de rémunération 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 assujéti ou l'administrateur du plan de rémunération de son choix et, conformément aux modalités du plan, l'émetteur assujéti ou l'administrateur du régime est tenu de vendre des titres automatiquement pour satisfaire à l'obligation de retenue d'impôt.

6.2. Dispense de déclaration

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

a) l'émetteur assujéti 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) dans le cas de l'acquisition de titres, l'émetteur assujéti a déjà déposé au sujet de l'acquisition une déclaration d'attribution de l'émetteur dans SEDI 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 autrement que 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, au plus tard le 31 mars de l'année suivante.

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 des titres qu'il a lui-même émis dans le cadre d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités et qui se conforme à l'exigence de déclaration de remplacement prévue à l'article 7.2.

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 des titres qu'il a lui-même émis, 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 à l'égard d'un émetteur assujetti ne s'applique pas à l'initié assujetti dont la propriété véritable de titres de l'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 à l'égard d'un émetteur assujetti 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 à valeur nulle

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;

d) il n'est pas actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion.

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 assujetti a déposé une déclaration d'initié à l'égard de l'émetteur assujetti qui contient essentiellement les mêmes renseignements que ceux qui figureraient dans la déclaration de l'initié assujetti, notamment en ce qui concerne les éléments suivants :

i) la propriété véritable de titres de l'émetteur assujetti de l'initié assujetti 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 assujetti.

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 assujetti pour les 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 assujetti est liquidateur, administrateur de la succession, une personne représentant la succession ou un administrateur ou un dirigeant de ces personnes;

b) l'initié assujetti 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 assujetti pour les 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) une convention ou un accord qui ne vise pas les titres suivants, directement ou indirectement :

i) des titres de l'émetteur assujetti;

ii) un instrument financier lié à un titre de l'émetteur assujetti;

iii) tout autre dérivé dont le titre, l'élément, la formule ou le repère sous-jacent est un titre de l'émetteur assujetti ou dont une composante importante est un titre de l'émetteur assujetti ou un instrument financier lié à un tel titre;

b) la cession, la mise en gage de titres ou d'autres charges grevant des titres faites par un initié assujetti 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;

c) la réception, par un initié assujetti, 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;

d) un initié assujetti, 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;

e) un initié assujetti 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;

f) 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 assujetti ne constituent pas une composante importante de la valeur marchande du fonds d'investissement;

g) 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 assujetti, si l'initié assujetti 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, adopté par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2001-C-0274 du 12 juin 2001.

PARTIE 11 DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR ET DISPOSITIONS TRANSITOIRES

11.1. Date d'entrée en vigueur

Le présent règlement entre en vigueur le 30 avril 2010.

11.2. Dispositions transitoires

- 1) Malgré les articles 3.3 et 3.4, l'initié assujetti peut déposer la déclaration d'initié prévue dans les dix jours d'un changement visé à ces articles qui se rapporte à une opération effectuée au plus tard le 31 octobre 2010.
- 2) Malgré l'article 4.1, l'initié assujetti peut déposer la déclaration d'initié prévue dans les dix jours suivant un événement visé à cet article qui se rapporte à une opération effectuée au plus tard le 31 octobre 2010.
- 3) Malgré le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 5.4, l'initié assujetti peut déposer la déclaration d'initié prévue dans les dix jours suivant l'aliénation ou le transfert visé à ce sous-paragraphe si l'aliénation ou le transfert a eu lieu au plus tard le 31 octobre 2010.
- 4) Malgré le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 6.4, l'initié assujetti peut déposer la déclaration d'initié prévue dans les dix jours suivant l'aliénation ou le transfert visé à ce sous-paragraphe si l'aliénation ou le transfert a eu lieu au plus tard le 31 octobre 2010.

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. Les émetteurs et les initiés pourront trouver et comprendre plus facilement leurs obligations et ainsi 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 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 des ACVM, 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 donc invités à consulter ces textes pour savoir s'ils peuvent se prévaloir d'autres dispenses de déclaration.

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.

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

- 1) Les exigences de déclaration d'initié remplissent diverses fonctions, notamment 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.
- 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 émetteurs et 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 s'y conformer 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.

En d'autres termes, dans les territoires expressément exclus de la définition, 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 », « chef des finances » et « chef de l'exploitation » 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 ou réinvestissements 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. En revanche, 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 offerts par l'émetteur assujetti qui ne comportent pas de titres de celui-ci.

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 assujetti ». Pour évaluer si une filiale est une filiale importante, il faut généralement se fonder sur de l'information antérieure, soit les derniers états financiers 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 suivants de l'émetteur, elle ne l'est pas avant ce dépôt, et ses administrateurs, son chef de la direction, son chef des finances et son chef de l'exploitation ne sont pas initiés assujettis 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 assujettis peuvent demander une dispense de l'exigence de déclaration d'initié, car l'exigence continuera de s'appliquer jusqu'à ce que l'émetteur dépose ses états financiers suivants.

6) **Instrument financier lié**

Une légère incertitude juridique planait sur la question de savoir si certains dérivés liés à des valeurs mobilières sont aussi des valeurs mobilières. On se demandait si l'exigence de déclaration d'initié s'y applique ou comment il convient de déclarer un dérivé. Le règlement lève cette incertitude en incluant les dérivés dans la définition d'« instrument financier lié ». En vertu du règlement, il n'est pas nécessaire d'évaluer si un dérivé 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 dérivés 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 assujetti de l'initié;
- toute option émise par un émetteur autre que l'émetteur assujetti 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 assujetti 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 »).

7) **Initié assujetti**

Nous avons élaboré la notion d'« initié assujetti » expressément pour l'application des exigences et dispenses de déclaration d'initié prévues par le règlement. Elle nous permet de restreindre l'exigence de déclaration d'initié à un groupe central de personnes qui, dans certains cas, ne sont pas des « initiés » au sens de la législation en valeurs mobilières. Des obligations et des interdictions supplémentaires sont imposées aux « initiés » au sens de nos lois, notamment l'importante interdiction de commettre des délits d'initié.

La notion d'initié assujetti est abordée à l'article 3.1 de la présente instruction générale.

1.5. **Interprétation de l'expression « jour » dans le règlement**

Pour l'application du règlement, un « jour » s'entend d'un jour civil et non d'un jour ouvrable, ce qui correspond à l'usage de ce terme dans la législation en valeurs mobilières et à l'interprétation réglementaire qui en est donnée dans chaque territoire membre des ACVM.

1.6. **Personnes désignées ou déterminées comme étant des initiés**

En vertu de l'article 1.2 du règlement, certaines personnes sont désignées ou déterminées comme étant des initiés à l'égard d'un émetteur assujetti. Le règlement utilise les verbes « désigner » et « déterminer » parce qu'ils sont employés dans la législation en valeurs mobilières de divers territoires. La désignation ou la détermination n'est faite que pour l'application des exigences de déclaration d'initié prévues par le règlement. Dans bien des cas cependant, une personne désignée ou déterminée comme étant un initié est aussi un initié à un autre titre. Ainsi, en vertu de l'article 1.2, les dirigeants et les administrateurs d'une société de gestion qui fournit des services de gestion ou d'administration significatifs à un émetteur assujetti sont désignés ou déterminés comme étant des initiés à l'égard de celui-ci. Ces personnes physiques peuvent aussi être dirigeants ou administrateurs de l'émetteur assujetti selon les définitions élargies de « dirigeant » et d'« administrateur », qui visent généralement les personnes exerçant des fonctions analogues à celles d'un dirigeant ou d'un administrateur. La désignation ou la détermination de ces personnes physiques comme étant des initiés vise à clarifier leurs obligations de déclaration et ainsi éviter toute incertitude.

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 3.2 et 3.3 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. Notion d'initié assujetti

1) Observations générales

Le paragraphe 1 de l'article 1.1 du règlement prévoit la définition d'« initié assujetti », qui repose sur des principes permettant de déterminer les initiés tenus de déposer des déclarations et contient une liste d'initiés qui, selon nous, répondent de manière générale aux critères suivants :

i) ils reçoivent, dans le cours normal de leurs activités, de l'information ou ont accès à de l'information sur des faits importants ou des changements importants concernant l'émetteur assujetti avant qu'ils ne soient rendus publics;

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.

Outre la liste des initiés, la définition prévoit, au paragraphe *i*, une disposition omnibus qui énonce explicitement ces deux critères. Cette disposition repose sur le principe fondamental selon lequel l'initié qui a couramment accès à de l'information importante et inconnue du public concernant un émetteur assujetti et qui exerce une influence significative sur celui-ci devrait déposer des déclarations d'initié.

2) Interprétation de la disposition omnibus

Les ACVM considèrent que les initiés qui figurent dans la liste prévue à la définition d'initié assujetti ont de manière générale couramment accès à de l'information importante inconnue du public et exercent une influence significative sur l'émetteur assujetti. Nous reconnaissons qu'il peut ne pas toujours en être ainsi pour certaines fonctions visées par la définition. Nous avons par conséquent prévu une dispense à l'article 9.3 du règlement pour les administrateurs et les dirigeants d'actionnaires importants qui n'ont pas couramment accès à de l'information importante inconnue du public.

L'initié dont le poste ne figure pas dans la liste devrait établir s'il a accès à de l'information importante inconnue du public et s'il exerce une influence significative sur l'émetteur assujetti d'une manière qui correspond raisonnablement à celle d'une ou de plusieurs des postes énumérés. S'il répond à ces deux critères, il est visé par la disposition omnibus de la définition d'initié assujetti.

3) Signification de l'expression « un pouvoir ou une influence significatifs »

Pour savoir si un initié exerce une influence significative, il faut établir s'il exerce ou peut exercer, sur l'entreprise, les activités, le capital ou le développement de l'émetteur, une influence significative qui est raisonnablement comparable à celle qu'exercent une ou plusieurs des personnes figurant dans la liste de la définition.

Certaines fonctions ou relations avec l'émetteur assujetti peuvent faire d'une personne un initié assujetti chez certains émetteurs mais pas chez d'autres, selon leur importance pour l'entreprise, les activités, le capital ou le développement de l'émetteur en question. De même, l'importance de certaines fonctions ou relations pour un émetteur peut

changer avec le temps. Par exemple, les administrateurs et le chef de la direction, le chef des finances et le chef de l'exploitation d'une filiale représentant 20 % de l'actif ou des produits (c'est-à-dire une filiale qui n'est pas une « filiale importante » au sens du règlement) qui ne sont initiés assujettis pour aucune autre raison peuvent l'être avant ou pendant une acquisition ou une réorganisation significative d'entreprise ou une annonce provoquant un mouvement de marché.

4) **Exercice du jugement**

L'application des critères de la disposition omnibus qui permettent de déterminer si un initié est un initié assujetti est généralement une question de jugement. Les ACVM s'attendent à ce que les initiés aboutissent à une conclusion raisonnable après avoir étudié minutieusement tous les faits pertinents, mais elles reconnaissent que cette conclusion peut ne pas être toujours correcte. Elles recommandent donc aux initiés de consulter leur émetteur pour prendre cette décision. En vérifiant s'ils sont du même avis que lui sur la question, ils seront mieux à même de déterminer si leur conclusion est raisonnable. Les initiés peuvent aussi demander l'avis d'un professionnel ou considérer les obligations de déclaration de personnes physiques exerçant des fonctions analogues auprès de l'émetteur ou d'émetteurs similaires.

3.2. **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 assujetti. 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 et sera initié assujéti en vertu du paragraphe 1 de l'article 1.1 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 de common law de la propriété véritable. Le fiduciaire est généralement considéré comme le propriétaire de common law des biens en fiducie, par opposition au bénéficiaire qui est le propriétaire véritable. En droit civil, les fiducies sont régies par le *Code civil du Québec*.

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.

6) **Transfert de propriété**

La législation en valeurs mobilières de certains territoires intéressés prévoit que la propriété est réputée transférée dès que l'acheteur ou son mandataire accepte une offre de vente ou que le vendeur ou son mandataire accepte une offre d'achat. Les ACVM sont d'avis que, pour l'application de l'exigence de déclaration d'initié, il y a transfert de la propriété véritable à ce moment.

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

1) 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. Pour l'application du règlement, 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.

2) Un initié assujéti peut exercer ou partager 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. Enfin, ce pourrait être le cas de l'initié assujéti qui est dirigeant ou administrateur d'un autre émetteur qui possède des titres de l'émetteur de l'initié assujéti, lorsque celui-ci peut exercer une influence sur les décisions d'investissement ou l'exercice des droits de vote de l'émetteur.

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 assujéti 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 assujéti qui réalise, modifie de façon importante ou résilie une opération de ce type doit la 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 assujéti à l'égard d'un émetteur assujéti 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 assujéti;
- 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 assujéti 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 assujéti 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 assujéti auprès d'un courtier puisque ce régime est conçu pour faciliter l'aliénation et non l'acquisition. Cependant, si l'initié assujéti peut prouver que ce régime est un véritable régime automatique qui ne lui permet pas de prendre de décisions d'investissement discrétionnaires, nous étudierons la possibilité de 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 assujétis 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 assujéti 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'acquies, 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 assujéti, la décision d'exercer ces options constituera généralement une décision d'investissement discrétionnaire. Si le détenteur est initié assujéti, 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'acquies 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 l'aliénation 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 repose sur la nécessité 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 l'acquisition, le nombre de titres que les initiés peuvent acquérir et le prix payable. Les participants qui peuvent exercer leur discrétion sur ces points, que ce soit comme attributaires des titres ou comme parties prenantes à la décision de l'émetteur qui effectue l'attribution, peuvent prendre une décision d'investissement discrétionnaire à l'égard de l'attribution ou de l'acquisition. Nous estimons que ces initiés devraient communiquer de l'information sur l'attribution dans le délai prescrit et ne pas reporter la déclaration.

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 assujetti ou d'une filiale importante de celui-ci qui est initié assujetti à l'égard de l'émetteur assujetti peut se prévaloir de la dispense prévue par cette partie pour les attributions de titres et d'instruments financiers liés.

2) L'initié assujetti 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 dans le délai prescrit, l'initié assujetti doit déclarer dans le délai prescrit 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 supporté par les initiés pour la déclaration des options d'achat d'actions et des titres semblables en permettant à l'émetteur de ne faire qu'un seul dépôt dans SEDI. Ce dépôt donne au marché de l'information en temps opportun sur l'existence et les modalités importantes des attributions, de sorte que les initiés assujettis concernés n'ont pas à déposer de déclaration dans les délais habituels pour ces attributions.

- 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 assujettis 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 assujettis 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 assujettis 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 l'émetteur n'est pas tenu de déposer de déclaration d'attribution de l'émetteur.

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

Le format de la déclaration d'attribution de l'émetteur n'est pas prescrit. Toutefois, cette déclaration doit contenir 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 assujetti 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 assujetti qui est initié à l'égard de lui-même est aussi un initié assujetti 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, l'émetteur assujetti qui est initié à l'égard de lui-même n'a pas à déposer de déclaration en

vertu des parties 3 et 4 pourvu qu'il se conforme à l'exigence de déclaration de remplacement prévue à l'article 7.2 du règlement.

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, ni des moyens de défense contre celles-ci.

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 couramment 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 couramment 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 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 *b* 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 *f* de l'article 9.7 du règlement est limitée au cas dans lesquels les titres de l'émetteur assujetti 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;
- une interdiction d'opérations empêchant la réalisation de toute opération directe ou indirecte sur des titres ou des instruments financiers liés de l'émetteur assujetti concerné ou de tout émetteur assujetti jusqu'à ce que le manquement soit corrigé ou que la période prescrite se soit écoulée, ou toute acquisition directe ou indirecte de ces titres ou instruments;
- le cas échéant, des mesures d'application de la loi.

3) Les membres des ACVM peuvent également considérer l'information sur les manquements volontaires ou répétés à l'exigence de déclaration d'initié par les administrateurs et les membres de la haute direction d'un émetteur assujetti dans le cadre de l'examen du prospectus ou de l'information continue, puisque cela peut soulever des questions sur l'intégrité de ces initiés et la convenance des politiques et procédures de l'émetteur en matière de déclarations et d'opérations 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. Nous recommandons aux émetteurs d'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 s'assureraient de faire 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 et des initiés assujettis, 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. 331.1, par. 20.1°)

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

1° par le remplacement des lignes renvoyant au Règlement 55-103 sur les déclarations d'initiés pour certaines opérations sur dérivés (monétisation d'actions) 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 » 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	art. 182	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 30 avril 2010.

* Le Règlement 11-102 sur le régime de passeport, approuvé par l'arrêté ministériel n° 2008-04 du 4 mars 2008 (2008, G.O. 2, 1053), n'a pas subi de modification depuis son approbation.

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°)

1. Le paragraphe 3 de l'article 1.1 du Règlement 14-101 sur les définitions est modifié par le remplacement de la définition de l'expression « 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 (référence);

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); ».

2. Le présent règlement entre en vigueur le 30 avril 2010.

* Les dernières modifications à la Norme canadienne 14-101, Définitions, adoptée le 12 juin 2001 par la décision n° 2001-C-0274 et publiée au Supplément du Bulletin de la Commission des valeurs mobilières du Québec, volume 32, n° 27 du 29 juin 2001, ont été apportées par l'arrêté ministériel n° 2008-06 du 4 mars 2008 (2008, G.O. 2, 1185).

**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°, 2°, 3°, 11°, 20.1° et 34°)

1. Le Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié est abrogé.
2. Le présent règlement entre en vigueur le 30 avril 2010.

* Les seules modifications au Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié, approuvé par l'arrêté ministériel 2005-26 du 30 novembre 2005 (2005, G.O. 2, 7162), ont été apportées par l'arrêté ministériel n° 2007-06 du 23 août 2007 (2007G.O. 2, 3684).

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^o, 2^o, 3^o, 11^o, 20.1^o et 34^o)

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 30 avril 2010.

* Le Règlement 55-103 sur les déclarations d'initiés pour certaines opérations sur dérivés (monétisation d'actions), adopté le 15 novembre 2005 par la décision n° 2005-PDG-0363 et publiée au Supplément du Bulletin hebdomadaire de la Commission des valeurs mobilières du Québec, volume 34, n° 36 du 12 septembre 2003, n'a pas subi de modification depuis son adoption par l'arrêté ministériel n° 2005-27 du 30 novembre 2005 (G.O. 2, 7167).

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. 1°, 8°, 11°, 21°, 22° et 34°)

1. Le paragraphe 1 de l'article 1.1 du Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés est modifié :

1° par l'insertion, après la définition de « institution financière », de la suivante :

« « instrument financier lié » : un instrument financier lié au sens du Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initiés; »;

2° par l'insertion, après la définition de « catégorie », de la suivante :

« « changement significatif dans une position sur un instrument financier lié » : à l'égard d'une entité et d'un instrument financier lié, directement ou indirectement, à un titre d'un émetteur assujetti, tout changement dans l'intérêt ou les droits de l'entité dans l'instrument financier lié ou dans ses obligations relatives à celui-ci qui a un effet analogue, sur le plan financier, à une augmentation ou à une diminution d'au moins 2,5 % de son pourcentage de participation dans une catégorie de titres comportant droit de vote ou de titres de participation de l'émetteur assujetti; ».

2. L'article 9.1 de ce règlement est modifié :

1° au paragraphe 1 :

a) par le remplacement de « 3) et 4) » par « 3, 3.1 et 4 »;

b) par le remplacement, au sous-paragraphe *a*, de « pourcentage actuel de participation » par « pourcentage de participation actuel »;

c) par l'insertion, après le sous-paragraphe *a*, du suivant :

« *a.1)* la déclaration visée au sous-paragraphe *a* indique, outre l'information requise :

i) tout intérêt de l'investisseur institutionnel admissible dans un instrument financier lié à un titre de l'émetteur assujetti dont son pourcentage de participation actuel ne tient pas compte;

ii) les modalités importantes de l'instrument financier lié; »;

2° par l'insertion, après le paragraphe 3, du suivant :

« 3.1) Malgré le paragraphe 1, l'investisseur institutionnel admissible qui dépose des déclarations selon les règles du système d'alerte ou selon la partie 4 à l'égard d'un émetteur assujetti ne peut se prévaloir de la dispense prévue à ce paragraphe que s'il traite tout changement significatif dans une position sur un instrument financier lié comme un changement dans un fait important pour l'application de la législation en valeurs mobilières concernant les règles du système d'alerte ou l'article 4.6 du présent règlement. ».

3. L'Annexe A de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement de « Sous-alinéa 1(b.1)iii) du *Securities Act* (Île-du-Prince-Édouard) » par « disposition *iii* du sous-paragraphe *k* du paragraphe 1 de la définition de « distribution » prévue par le *Securities Act* (Île-du-Prince-Édouard) »;

2° par l'insertion de ce qui suit après « (Terre-Neuve) » :

« TERRITOIRES DU NORD-OUEST	Paragraphe <i>c</i> de la définition de « placement » prévue au paragraphe 1(1) de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> (Territoires du Nord-Ouest)
-----------------------------	---

YUKON	Paragraphe <i>c</i> de la définition de « placement » prévue au paragraphe 1(1) de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> (Yukon) ».
-------	--

4. L'Annexe D de ce règlement est modifiée :

1° vis-à-vis de ÎLE-DU-PRINCE-ÉDOUARD, par le remplacement de « Articles 1.8 et 1.9 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat » par « Article 11 du *Securities Act* (Île-du-Prince-Édouard) et articles 1.8 et 1.9 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat »;

2° vis-à-vis de TERRITOIRES DU NORD-OUEST, par le remplacement de « Articles 1.8 et 1.9 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat » par « Article 11 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Territoires du Nord-Ouest) et articles 1.8 et 1.9 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat »;

3° vis-à-vis de YUKON, par le remplacement de « Articles 1.8 et 1.9 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat » par « Article 11 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Yukon) et articles 1.8 et 1.9 du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat ».

5. Le présent règlement entre en vigueur le 30 avril 2010.

Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions

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

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

The Authority is also publishing in this Bulletin amended text, in English and French, of the *Policy Statement to Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions.*

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

Additional Information

Further information is available from:

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

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

January 22, 2010

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

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

- *Regulation to repeal Regulation 11-102 respecting Passport System;*
- *Regulation to amend Regulation 14-101 respecting Definitions;*
- *Regulation to repeal Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions;*
- *Regulation to repeal Regulation 55-103 respecting Insider Reporting for 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.*

Take notice that the *Policy Statement to Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions* and *Policy Statement to Regulation 55-103 respecting Insider Reporting for Certain Derivative Transactions (Equity Monetization)* will be withdrawn when *Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions* comes into force.

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

Additional information

Further information is available from:

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

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

January 22, 2010

Notice

Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions

Policy Statement to Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions

and

Repeal of Related Predecessor Instruments

Introduction

We, the Canadian Securities Administrators (CSA), are adopting a new insider reporting regime set out in:

- *Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions* (the New Regulation); and
- *Policy Statement to Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions* (the New Policy Statement) (together, the New Materials).

We are also repealing or withdrawing the following predecessor instruments:¹

- *Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions* (Regulation 55-101);
- *Policy Statement to Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions* (Policy Statement 55-101);
- *Regulation 55-103 respecting Insider Reporting for Certain Derivative Transactions (Equity Monetization)* (Regulation 55-103);
- *Policy Statement to Regulation 55-103 respecting Insider Reporting for Certain Derivative Transactions (Equity Monetization)* (Policy Statement 55-103); and
- In British Columbia, *BCI 55-506 Exemption from insider reporting requirements for certain derivative transactions* (BCI 55-506) (collectively, the Current Materials).

We are also making related consequential amendments to:

- *Regulation 11-102 respecting Passport System*;
- *Regulation 14-101 respecting Definitions*; and
- *Regulation 62-103 respecting The Early Warning System and Related Take-Over Bid and Insider Reporting Issues* (Regulation 62-103) (together, the Consequential Amendments).

Some jurisdictions are also making other local amendments.

Additional information about the adoption processes for some jurisdictions may also be attached to this notice.

¹ Regulation 55-103 and Policy Statement 55-103 have been adopted in all jurisdictions other than British Columbia. In British Columbia, requirements similar to those contained in Regulation 55-103 were introduced into the *Securities Act* (British Columbia) in 2004. Exemptions similar to those contained in Regulation 55-103 were introduced in BCI 55-506.

In some jurisdictions, Ministerial approval is required for these changes. Provided all necessary approvals are obtained, the New Materials and Consequential Amendments will come into force on April 30, 2010 and the Current Materials will be repealed or withdrawn on this date.

1. Substance and Purpose of the New Materials

The New Regulation sets out the main insider reporting requirements and exemptions from those requirements for insiders of reporting issuers, except in Ontario. In Ontario, 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 New Regulation consolidates the main insider reporting requirements and exemptions in a single regulation. This will make it easier for issuers and insiders to understand their obligations and to help promote timely and effective compliance. The New Regulation also reflects changes to the insider reporting regime that we think will improve its effectiveness. Specifically, the New Regulation will, when compared to the current insider reporting regime,

- significantly reduce the number of persons required to file insider reports;
- after a six-month transition period, accelerate the filing requirement from 10 calendar days to five calendar days;
- simplify and make more consistent the reporting requirements for stock-based compensation arrangements; and
- facilitate insider reporting of stock-based compensation arrangements by allowing issuers to file an “issuer grant report” in a similar manner to the current “issuer event report”.

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

In connection with this initiative, CSA staff will also be amending CSA Staff Notice 55-308 *Questions on Insider Reporting*, CSA Staff Notice 55-310 *Questions and Answers on the System for Electronic Disclosure by Insiders (SEDI)* and CSA Staff Notice 55-312 *Insider reporting guidelines for certain derivative transactions (equity monetization)* and withdrawing CSA Staff Notice 55-314 *Use of the terms “senior officer”, “officer”, and “insider” in Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions*.

2. Prior publications

The CSA previously requested comment about some of the proposals reflected in the New Materials on two occasions. 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 in a single regulation, refocus the insider reporting requirements on a smaller, core group of insiders, and accelerate the filing deadlines. We referred to these proposals as the “Phase 2 amendments”.

On December 18, 2008, we published the New Materials and Consequential Amendments for comment (the December 2008 Materials). The Notice and Request for Comment published on December 18, 2008 contains further background on the Phase 2 amendments.

3. Summary of Written Comments Received by the CSA

The comment period for the December 2008 Materials expired on March 19, 2009. We received written submissions from 27 commenters. We considered the comments received and thank all the commenters. The names of the commenters are contained in Appendix B of this notice and a summary of their comments, together with our responses, are contained in Appendix C of this notice.

4. Summary of Changes to the December 2008 Materials

After considering the comments received, we made some revisions to the December 2008 Materials that are reflected in the New Materials and Consequential Amendments. As these changes are not material, we are not republishing the New Materials or Consequential Amendments for a further comment period.

See Appendix A for a summary of key changes made to the December 2008 Materials.

5. Amendments to local rules and concurrent legislative actions

CSA members of some jurisdictions are publishing a separate local notice regarding amendments to certain local rules. These amendments include changes to local exemptions or the repeal of local exemptions that are no longer considered necessary or appropriate.

Local consequential amendments are published with this notice in each jurisdiction where required. Other information required by a local jurisdiction in order to adopt the New Regulation are in Appendix H which will only be published in that jurisdiction. In addition, these notices may also include information relating to proposed proclamation dates for amendments to securities legislation that were made as part of the Highly Harmonized Securities Legislation initiative in 2006.

6. Impact on investors

The New Regulation will benefit investors by:

- focusing the insider reporting requirement on a core group of insiders with the greatest access to material undisclosed information and the greatest influence over the reporting issuer;
- making more consistent the reporting requirements for stock-based compensation arrangements; and
- after a six month transition period, accelerating the filing deadline from 10 calendar days to five calendar days, which will make this important information available to the market sooner.

7. Where to find more information

The Notice also contains the following appendices:

1. Appendix A – Summary of key changes made to the December 2008 Materials
2. Appendix B – List of commenters
3. Appendix C – Summary of comments and CSA responses

The New Materials and Consequential Amendments are available on websites of CSA members, including:

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bcsc.bc.ca
www.msc.gov.mc.ca
www.gov.ns.ca/nssc
www.nbsc-cvmnb.ca
www.osc.gov.on.ca
www.sfsc.gov.sk.ca

Questions

Please refer your questions to any of:

Autorité des marchés financiers

Livia Alionte
 Insider Reporting Analyst
 514-395-0337, ext. 4336
livia.alionte@lautorite.qc.ca

Sylvie Lalonde
 Manager Regulation
 514-395-0337, ext. 4461
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

Alison Dempsey
 Senior Legal Counsel, Corporate Finance
 604-899-6638
adempsey@bcsc.bc.ca

Noreen Bent
 Senior Legal Counsel, Manager
 Corporate Finance
 604-899-6741
nbent@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Agnes Lau
 Senior Advisor, Technical and Projects
 403-297-8049
agnes.lau@asc.ca

Saskatchewan Financial Services Commission

Patti Pacholek
 Legal Counsel, Securities Division
 306-787-5871
patti.pacholek@gov.sk.ca

Manitoba Securities Commission

Chris Besko
 Legal Counsel, Deputy Director
 204-945-2561
chris.besko@gov.mb.ca

Ontario Securities Commission

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

Colin Ritchie
 Legal Counsel, Corporate Finance
 416-593-2312
[critchie@osc.gov.on.ca](mailto:critchier@osc.gov.on.ca)

New Brunswick Securities Commission

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

Nova Scotia Securities Commission

Shirley Lee
Director, Policy and Market Regulation
902-424-5441
leesp@gov.ns.ca

January 22, 2010

**APPENDIX A
SUMMARY OF KEY CHANGES
TO THE DECEMBER 2008 MATERIALS**

New Regulation

1. Report by certain designated insiders for historical transactions (Parts 1 and 3)

We have amended the New Regulation to narrow the class of persons required to file these reports to the CEO, CFO, COO and each director of the issuer and to require these reports to be filed on SEDI rather than SEDAR.

2. Definition of reporting insider (Part 1)

We have moved the definition of reporting insider to subsection 1(1) of the New Regulation and amended the definition as follows:

(a) in paragraph (a), we replaced the terms “chief executive officer, the chief operating officer or the chief financial officer” with the terms “CEO, CFO or COO”, which are defined to include an individual who holds these titles and any other individual who acts in a similar capacity for the issuer;

(b) in paragraph (c), we deleted the reference to “a major subsidiary”;

(c) in paragraph (e) (paragraph (f) of the New Regulation), we replaced the reference to “officer” with “every CEO, CFO and COO of the management company” to narrow the class of persons at management companies who are determined to be reporting insiders. This change achieves greater consistency among the individuals at the issuer and management company level who are determined to be reporting insiders;

(d) deleting paragraph (h) [*a person or company designated or determined to be an insider under subsection 1.2(1)*]. These individuals and companies will only be reporting insiders if they otherwise come within the definition of “reporting insider”.

(e) in paragraph (i), we deleted the reference to “major subsidiary”.

3. Transition period to precede accelerated filing deadline for insider reports (Parts 2, 3 and 10)

We have included a transition provision for the accelerated filing deadline for subsequent insider reports that will delay its introduction by six months from the effective date of the New Regulation. This transition period provides insiders and issuers time to become familiar with the reporting requirements in the New Regulation and to make necessary arrangements with third-party service providers.

4. Reliance on Reported Outstanding Shares (Part 1)

We have added a new provision to Part 1 of the New Regulation based on section 2.1 of Regulation 62-103.

5. Issuer Grant Report (Part 6)

We have amended the New Regulation to permit issuers to file the issuer grant report on SEDI rather than SEDAR.

6. Exemption for “specified dispositions” in connection with issuer grants (Part 6)

We amended the New Regulation to include in Part 6 a similar exemption for “specified dispositions” to the one in Part 5.

7. Reporting exemption (nil report) (Part 9)

We amended section 9.4 to clarify that the reporting exemption is not available to a reporting insider that is a significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership.

8. Exemption for certain agreements, arrangements or understandings (Part 9)

We amended section 9.7 to include an exemption analogous to the exemption in paragraph 2.2(a) of Regulation 55-103 and Part 3 of BCI 55-506.

New Policy Statement

The New Policy Statement contains expanded guidance on various topics including:

1. The term reporting insider (section 1.4);
2. Persons and companies designated or determined to be insiders (section 1.6);
3. The concept of reporting insider, including guidance relating to the interpretation of the basket criteria in paragraph (i) of the definition of “reporting insider” and the meaning of “significant influence” (section 3.1);
4. When ownership passes for the purposes of the insider reporting requirement (section 3.2);
5. The meaning of “control or direction” (section 3.3); and
6. Contravention of insider reporting requirements (section 10.1).

Consequential Amendments

We have made the following changes to the proposed consequential amendments that were part of the December 2008 Materials:

1. Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations – Form 51-102F5 Information Circular

We have withdrawn the proposed requirement for an issuer to disclose whether insiders have been subject to late filings fees at this time. We may re-introduce the proposal with modification in the future at which time it would be subject to a further public comment process.

2. Regulation 62-103 respecting The Early Warning System and Related Take-Over Bid and Insider Reporting Issues

We revised the proposed amendment so that an eligible institutional investor is exempt from the insider reporting requirement in the New Regulation – including the requirements relating to related financial instruments and agreements, arrangements and understandings contemplated in Part 4 of the New Regulation – if that eligible institutional investor includes similar disclosure in its early warning filings under Regulation 62-103.

APPENDIX B
LIST OF COMMENTERS

Company or Organization	Name of Commenter/Commenters
Aird & Berlis LLP	Jennifer A. Wainwright
Astral Media	Brigitte K. Catellier
Blakes	John M. Tuzyk
Bombardier	Alain Doré
Borden Ladner Gervais	Alfred Page and David Surat
Canadian Bankers Association	Nathalie Clark
Compton, Ryan A., Daniel Sandler, Lindsay Tedds	Ryan A. Compton, Daniel Sandler, Lindsay Tedds
C.R. Jonsson Personal Law Corporation	Carl Jonsson
Enbridge	Alison Love and Gillian Findlay
Ensign Energy Services Inc.	Glenn Dagenais
F.T.Q	Mario Tremblay, Jasmine Hinse
ICSA	H. Bruce Murray, David Petrie, Patty Orr
INK	Ted Dixon
Kenmar Associates	Ken Kivenko
MÉDAC	Claude Béland
Nexen	Rick C. Beingessner
Ogilvy Renault LLP	Christine Dubé
Ontario Bar Association	Jamie K. Trimble, Christopher Garrah
Ontario Teachers' Pension Plan	Jeff Davis
Osler, Hoskin and Harcourt LLP	Desmond Lee
Scotia Capital & Wealth Management	Cecilia Williams
Stikeman Elliott	Simon A. Romano, Ramandeep Grewal
Sun Life Financial	Dana Easthope
TransCanada	Donald J. DeGrandis
TSX Group Inc.	Richard Nadeau, John McCoach
Veritas Investment Research Corporation	Sam La Bell
Wilfred Laurier University, School of Business and Economics	William J. McNally, Brian F. Smith

**Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions
and
Policy Statement to Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and
Exemptions**

We received 27 comment letters in response to the request for comment. We thank the commenters for their comments.

List of commenters

June 16, 2009	William J. McNally and Brian F. Smith (School of Business and Economics, Wilfrid Laurier University) in PDF
April 13, 2009	Jeff Davis (Ontario Teachers' Pension Plan) in PDF
April 9, 2009	Cecilia Williams (Scotia Capital & Wealth Management) in PDF
March 27, 2009	Sam La Bell (Veritas Investment Research Corporation) in PDF
March 19, 2009	Ted Dixon (INK Research) in PDF
March 19, 2009	Alfred Page and David Surat (Borden Ladner Gervais LLP) in PDF
March 19, 2009	Donald J. DeGrandis (TransCanada) in PDF
March 19, 2009	Nathalie Clark (Canadian Bankers Association) in PDF
March 19, 2009	Alison Love and Gillian Findlay (Enbridge) in PDF
March 19, 2009	Jennifer A. Wainwright (Aird & Berlis LLP) in PDF
March 19, 2009	Christine Dubé (Ogilvy Renault LLP) in PDF
March 19, 2009	Alain Doré (Bombardier) in PDF
March 19, 2009	Desmond Lee (Osler, Hoskin & Harcourt LLP) in PDF
March 19, 2009	Rick C. Beingessner (Nexen Inc.) in PDF
March 19, 2009	Mario Tremblay and Jasmine Hinse (F.T.Q.) (in FRENCH) in PDF
March 18, 2009	Simon A. Romano and Ramandeep K. Grewal in PDF
March 18, 2009	John M. Tuzyk (Blakes) in PDF
March 18, 2009	Dana Easthope (Sun Life Financial) in PDF
March 18, 2009	Claude Béland (MÉDAC) (in FRENCH) in PDF
March 17, 2009	Carl Jonsson (C.R. Jonsson Personal Law Corporation) in PDF
March 17, 2009	H. Bruce Murray, David Petrie and Patty Orr (ICSA) in PDF
March 16, 2009	Jamie K. Trimble and Christopher Garrah (Ontario Bar Association) in PDF
March 13, 2009	Richard Nadeau and John McCoach (TSX Group Inc.) in PDF
March 13, 2009	Brigitte K. Catellier (Astral Media) in PDF
March 10, 2009	Daniel Sandler, Lindsay Tedds and Ryan A. Compton in PDF
January 15, 2009	Glenn Dagenais (Ensign Energy Services Inc.) in PDF
December 23, 2008	Ken Kivenko (Kenmar Associates) in PDF

The comment letters are available at www.osc.gov.on.ca.

In the following summary, we refer to the authors of a comment letter as “the commenter” regardless of the number of authors.

Summary of Comments and Responses

Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions (the “Regulation”) and

Policy Statement to Regulation 55-104 respecting Insider Reporting Requirements and Exemptions (the “Policy Statement”)

Comment #	Themes	Comments	Responses
Part 1 – General			
1	General – Support for the initiative	Eighteen commenters expressed general support for the initiative and the objective of modernizing, harmonizing and streamlining insider reporting in Canada. Many of these commenters specifically commented on the benefits of consolidating insider reporting requirements and exemptions in a single instrument and the narrowing of the reporting obligation to a core group of insiders who have routine access to material undisclosed information and significant influence over their issuers. Some commenters think that eliminating unnecessary insider reporting will provide investors with more meaningful insider information, while reducing the regulatory burden and costs for issuers and insiders.	We thank the commenters for their support.
2		One commenter noted that investors, analysts and others use insider reports as part of their decision making and that it was well established that there is a correlation with these trading patterns and company health. The commenter also noted that the timely knowledge of stock option grants (or equivalent compensation) assists investors in assessing the efficacy of corporate governance in	We thank the commenter for its support.

Comment #	Themes	Comments	Responses
		relation to executive compensation and in conducting option backdating analysis, making this initiative very important from an investor perspective.	
3		One commenter commented that, in general, it believes that Canadian regulators have made significant and impressive progress in developing Canada's insider reporting regime over the past seven years. The commenter was further encouraged that regulators are continuing to focus their attention on ensuring our reporting system remains modern and transparent, particularly in relation to competing capital markets around the world.	We thank the commenter for its support.
4	General – Opposition	<p>One commenter questioned whether the initiative would achieve any improvement in the deterrence or signalling objectives of insider reporting.</p> <p>(a) With respect to deterrence, the commenter expressed concern over insiders effecting illicit insider trades through family members or by associates or affiliates and suggested that previous CSA initiatives may have exacerbated this. The commenter suggested that the current initiative, by reducing the number of insiders who have to report, would remove the deterrence effect for those insiders no longer required to report.</p> <p>(b) With respect to signalling, the commenter questioned whether the CSA had any significant evidence that investors access insider reports or make decisions based on insider trading information.</p>	<p>We acknowledge the comments but disagree with the concerns raised by the commenter.</p> <p>The CSA have not previously amended the definition of “insider” to eliminate family members, associates and affiliates. In the case of family members, the CSA have included guidance in the Policy Statement about the meaning of the term “control or direction” and clarified that a reporting insider in certain circumstances may have or share control or direction over securities held by family members. We think this guidance should help reduce the risk of insiders effecting unreported trades through family members.</p> <p>As explained in the Notice, we think we can improve the effectiveness of the insider reporting system by narrowing the focus to insiders who have both routine access to material undisclosed</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>Unless this is the case, there is no point in requiring insider reports to be filed in 5 days instead of 10 days. The commenter suggested the current 10-day requirement is already very onerous.</p> <p>(c) The commenter also suggested that the proposed acceleration of the filing deadline to 5 days will result in increased numbers of late filings and therefore increased late filing fees collected by the regulators. The commenter suggested that the current late fee system in Ontario (\$50 per day to a maximum of \$1,000) is enforced rigorously, and that Ontario's enforcement is a revenue-generating scheme.</p>	<p>information and significant influence over the reporting issuer. We think the enhanced deterrent and signalling effect on the core group of insiders with the greatest access to material undisclosed information and the greatest influence outweighs the potential loss of these effects on insiders who are outside this core group.</p> <p>As to whether investors make decisions based on insider trading information, several commenters attest to the benefits for investors from insider reporting.</p> <p>Finally, in view of the significant reduction in the number of reporting insiders under the Regulation and the other improvements to the system, we anticipate that late filing fees will decrease.</p>
5	General – Carve-out for Ontario in Part 2 of the Regulation	<p>Two commenters supported the initiative but expressed concern about the carve-out for Ontario in Part 2 of the Regulation.</p> <p>One commenter suggested that the policy goals achieved by an insider reporting regime which results in timely, accurate and consistent disclosure of insider trading are substantially prejudiced by the principal insider reporting requirements applicable in Ontario remaining in the <i>Securities Act</i> (Ontario). The commenter urged the CSA to communicate this concern to the appropriate governmental bodies. The commenter indicated its strong preference for the insider reporting requirements in all Canadian jurisdictions to be contained in the Regulation.</p>	<p>We acknowledge these comments.</p> <p>As explained in section 2.1 of the Policy Statement, the insider reporting requirements set out in the Regulation and in Part XXI of the Ontario Act are substantially harmonized.</p> <p>CSA staff intend to publish revised staff guidance when the Regulation takes effect that will clarify any material differences.</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		The commenter also urged the CSA to clarify the numerous comments in the Regulation about the similarities between the insider reporting requirements in Ontario and those applicable in the balance of Canada. If it is the view of the CSA that the Regulation and the insider reporting requirements in Ontario provide an identical regime, the CSA should make that statement unequivocally. In the alternative, if the CSA is of the view that the regimes are not the same, the CSA should provide clear guidance on the differences. In the absence of definitive guidance, market participants will have to make this determination, and inconsistent reporting will inevitably result, neither of which will foster efficient capital markets in Canada.	
6	General – Complexity as a result of statutory definitions overriding definitions in the Regulation	<p>Two commenters expressed concerns over the additional complexity arising from statutory definitions overriding definitions in the rule.</p> <p>One commenter stated that in order to fully understand the proposed insider reporting regime, a market participant will need to consult one or more of: (i) the Regulation; (ii) the Act and regulations in Ontario; and (iii) the definition of terms such as “insider”, “derivative”, “economic exposure”, “economic interest”, “exchange contract” and “related financial instrument” in Canadian securities legislation of each of the relevant provinces and territories.</p>	<p>As explained in subsection 1.4(1) of the Policy Statement, in the case of terms that are defined by reference to the definition in the local statute rather than the Regulation, the CSA consider the meanings given to these terms to be substantially similar in each of the CSA jurisdictions and to the definitions set out in the Regulation.</p> <p>CSA staff intend to publish revised staff guidance when the Regulation takes effect that will clarify any material differences.</p>
Part 2 – Concept of “reporting insider”			
1	Concept of	Twenty commenters supported the introduction of the reporting	We thank the commenters for their comments.

Comment #	Themes	Comments	Responses
	“reporting insider” – Support	insider concept and the proposal to limit the reporting requirement to insiders who satisfy the criteria of routine access to material undisclosed information and significant influence over the reporting issuer.	
2		<p>One commenter was delighted to see that the CSA is proposing to significantly reduce the number of persons required to file insider reports. The commenter’s preliminary view was that the proposals would result in a 70% reduction in the number of reporting insiders for the commenter. The commenter believed that this would significantly reduce the burden of filing insider reports without negatively impacting the quality of the information available to the market.</p> <p>However, the commenter believed that the proposed definition of reporting insider was still overly inclusive. The commenter recommended that the CSA streamline the definition of reporting insider in the Regulation and add guidance to the Policy Statement to illustrate how the CSA think the knowledge criteria should be interpreted.</p>	As explained below, we have made a number of amendments to further streamline the definition of “reporting insider” and have added guidance to the Policy Statement to illustrate how the CSA think the knowledge criteria should be interpreted.
3		One commenter agreed with the principle of generally limiting reporting requirements to persons who have routine access to material undisclosed information and significant influence over the reporting issuer but suggested it may be appropriate and clearer to amend the statutory definition of “insider” directly rather than	We have not proposed an amendment to the definition of “insider” in securities legislation since the concept of “insider” is a core component of the definition of “person or company in a special relationship with a reporting issuer” in securities legislation. We do not think it is appropriate to remove from the special relationship definition (and the insider trading prohibition) insiders who may

Comment #	Themes	Comments	Responses
		adding a new definition of a “reporting insider”.	have access to material undisclosed information but who do not satisfy the routine access and significant influence criteria reflected in the definition of reporting insider.
4	Concept of “reporting insider” – reference to clause 3.2(1)(c) [“person or company responsible for a principal business unit, division or function of the reporting issuer or of a major subsidiary”]	<p>Three commenters recommended the definition of reporting insider be amended to delete clause 3.2(1)(c).</p> <p>One commenter stated that, given the intent to narrow the focus to a core group of insiders with the greatest access to material undisclosed information and the greatest influence, clause (c) should be removed. The commenter believed the continued inclusion of clause (c) would perpetuate the inclusion of persons with knowledge or influence over a portion of the operations or financial results of the reporting issuer but not the reporting issuer as a whole.</p> <p>One commenter noted that the express reference to a person responsible for a principal business unit, division or function of a major subsidiary of a reporting issuer results in a separate definition that is different from the definitions of “executive officer,” “officer” or “senior officer” in securities legislation.</p>	We have amended clause 3.2(1)(c) to delete the reference to “major subsidiary”.
5	Concept of “reporting insider” – reference to significant shareholders	One commenter said including significant shareholders in the definition of reporting insider may, in many cases, be over-inclusive. Depending upon the reporting issuer's shareholder base, a 10% ownership interest may not provide a shareholder with any access to material undisclosed information, or significant influence over, the reporting issuer.	<p>We have not amended the Regulation in response to this comment.</p> <p>Section 9.3 of the Regulation contains an exemption for a director or officer of a significant shareholder of a reporting issuer if the director or officer does not satisfy the criteria of routine access to material undisclosed information or significant influence over the</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>The commenter suggested that the CSA consider including only those significant shareholders who satisfy the criteria of access and influence. Alternatively, the CSA could consider expanding the exemption in section 9.3 so that it applies to the significant shareholder itself, as well as its officers and directors.</p>	<p>issuer.</p> <p>We do not think it is appropriate to extend this exemption to the significant shareholder itself. We think that an ownership or control position representing more than 10% of a reporting issuer's voting securities will generally give rise to a level of potential access to and influence over the reporting issuer as to warrant reporting.</p>
6	<p>Concept of “reporting insider” – reference to significant shareholders and major subsidiaries</p>	<p>Three commenters agreed that the definition should be limited to persons who satisfied the access and influence criteria but suggested the definition was too broadly drafted and would catch persons (namely executives and directors of major subsidiaries and significant shareholders) who do not otherwise meet the access criteria.</p> <p>Similarly, one commenter suggested that the CSA should consider removing the concept of major subsidiaries and significant shareholders from the definition except in clause (d) of the definition since a significant shareholder itself should be an insider. The commenter suggested this is feasible since the basket provision in clause (i) captures anyone with routine access and significant influence.</p> <p>Similarly, one commenter suggested that the concept of reporting insider should be limited by removing the concept of “major subsidiary” from paragraphs (a), (b), (c), (e) and (i) of the definition. This would result in the reporting requirement more closely</p>	<p>We have amended clause 3.2(1)(c) and the basket provision in clause 3.2(1)(i) to delete the reference to “major subsidiary”. We have also added related guidance to the Policy Statement.</p> <p>We think it is appropriate to retain insider reporting by the CEO, CFO, and COO and directors at the significant shareholder or major subsidiary level and persons and companies responsible for a principal business unit, division or function of the reporting issuer as we think that these individuals will generally satisfy the policy reasons for insider reporting described in section 1.3 of the Policy Statement. For example, where a subsidiary represents a significant proportion of the assets or revenues of a reporting issuer parent on a consolidated basis, information about the subsidiary may be material to the reporting issuer. This is most clearly the case with many income trusts and similar indirect offering structures, since the reporting issuer parent may have few officers and directors and all or substantially all of the issuer's assets and revenues are held at the major subsidiary level.</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>resembling the U.S. model where reporting is effectively limited to directors, executive officers and major shareholders and in general does not reach down to the directors and officers of subsidiary companies.</p> <p>The commenter suggested that if the concept of “major subsidiary” is removed from the definition of reporting insider, the two criteria in “basket” provision (i) would similarly prevent avoidance of the reporting requirement by other insiders who should be reporting.</p>	<p>Other officers at the significant share-holder or major subsidiary level will only be required to file insider reports if they satisfy the basket criteria in clause 3.2(1)(i).</p>
7		<p>Two commenters suggested that including directors of major subsidiaries, as well as persons or companies responsible for principal business units, divisions or functions of a major subsidiary, in the enumerated list of the proposed definition of reporting insiders without providing for an exemption based on lack of access to material undisclosed information could potentially increase the number of reporting insiders.</p> <p>The commenter suggested that directors of major subsidiaries and persons or companies responsible for principal business units of major subsidiaries should be excluded from the enumerated list and be captured by the basket provision in clause 3.2(1)(i).</p>	<p>We have amended clause 3.2(1)(c) and the basket provision in clause 3.2(1)(i) to delete the reference to “major subsidiary”.</p> <p>Including directors of major subsidiaries in the enumerated list of the proposed definition of reporting insider will not increase the number of reporting insiders, when compared to the present exemptions regime contained in <i>Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions</i>, since such persons are currently “ineligible insiders” and therefore ineligible for the exemption in Part 2 of Regulation 55-101.</p> <p>In view of the increase of the assets and revenue thresholds in the definition of major subsidiary from 20% to 30%, the number of insiders who are reporting insiders because they are directors of major subsidiaries should decrease.</p>
8	Concept of	All eight commenters who commented on the threshold question	We thank the commenters for their comments.

Comment #	Themes	Comments	Responses
	“reporting insider” – inclusion of insiders at “major subsidiary” level – increase of assets and revenue thresholds from 20% to 30%	supported the amendment to the definition of “major subsidiary” (as it presently exists in Regulation 55-101) that would increase the assets and revenue thresholds from 20% to 30%.	
9	Concept of “reporting insider” – inclusion of insiders at “major subsidiary” level – proposed exemption for major subsidiaries that are passive holding companies	<p>One commenter recommended that the definition of “major subsidiary” be modified to exclude intermediate holding companies (in contrast to operating companies).</p> <p>Holding companies that carry on no business (other than holding assets) and have no operations and as such, generally would have no business or functions for which to assign responsibility to insiders. As such, directors and officers of holding companies generally have no control over any business units, divisions or functions of the reporting issuer or access to material information regarding the reporting issuer by virtue of their positions with the holding company.</p> <p>In general, the commenter thought that individuals in this situation do not meet the thresholds of relevance or materiality underlying the policy rationale of insider reporting regulations by virtue of their positions with a holding company if the associated operating</p>	We will consider applications for an exemption from the reporting requirement for insiders in these circumstances.

Comment #	Themes	Comments	Responses
		company does not itself meet the definition of 'major subsidiary', and that investors would receive no material or meaningful information from disclosure made by insiders of holding companies.	
10	Concept of "reporting insider" – clauses 3.2(1)(d) and (h)	One commenter noted that subsection 3.2(1)(d) and (h) are duplicative for a significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership, given the interpretation provision set out in subsection 3.2(2) that states "reference to a significant shareholder includes a significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership."	<p>We have amended the definition of "reporting insider" to address this comment.</p> <p>We have amended subsection 3.2(2) to clarify that, if a significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership is a reporting insider, every director, CEO, CFO, and COO of the shareholder will also be reporting insiders.</p> <p>Please see Part 7 of the Summary for further information on this change.</p>
11	Concept of "reporting insider" – reporting issuer as insider of itself – clause 3.2(1)(g)	<p>Two commenters questioned the usefulness of including the issuer as a class of reporting insider.</p> <p>One commenter suggested that including a reporting issuer while it holds its own securities as a reporting insider, as subsection 3.2(1)(g) does, has always been a troublesome concept. Canadian corporate statutes generally require cancellation of repurchased shares, and result in the termination of other obligations, when an issuer acquires its own securities. Thus, an issuer acquiring its own securities should not have to report as a reporting insider.</p>	<p>We have not amended the Regulation in response to this comment. The Regulation has not changed the existing reporting requirement for issuers but does include a new exemption for issuer transactions where there is other public disclosure.</p> <p>We have not eliminated the existing reporting requirement for issuers because we think participants would find the monthly reporting of acquisitions under a normal course issuer bid (NCIB) useful. The comment letter filed by McNally and Smith cites extensive research that suggests that issuer reporting of issuer purchases may provide valuable information to investors.</p>
		The commenter also suggested further consideration of whether the	

Comment #	Themes	Comments	Responses
		reporting requirements set out in section 3.3(b) and Part 4 would be appropriate for the issuer itself where it holds its own securities.	Although corporate statutes generally require cancellation of purchased shares, these provisions may not apply to non-corporate issuers. In addition, as explained in Part 7 of the Policy Statement, corporations and non-corporate issuers may also acquire their shares through affiliates.
12		One commenter suggested removing the language “for so long as it continues to hold that security” in subsection 3.2(1)(g) and in the Policy Statement. This language could lead to ambiguity among issuers as to whether or not they need not file an insider report on SEDI if shares are immediately bought and cancelled during an NCIB. Alternatively, clear language should be added to 3.2(1)(g) to include the fact that all NCIB transactions are subject to insider reporting. The commenter opposed any initiative to move NCIB reporting onto SEDAR.	We have not amended clause 3.2(1)(g) of the definition since this language is based on the corresponding language in the definition of “insider” in Canadian securities legislation.
13		<p>One commenter cited research that shows that executives are able to use their insider knowledge to cause the issuer to repurchase shares when they are undervalued. In so doing, they transfer wealth from selling to non-selling shareholders, including themselves. The commenter also submitted that research shows that repurchases convey valuable information to the market so release of information about repurchases should be made in a timely manner.</p> <p>A uniform system of timely disclosure of NCIBs through a single source like SEDI would promote greater market efficiency.</p>	Please see response in 11.

Comment #	Themes	Comments	Responses
14	Concept of “reporting insider” – reference to significant power or influence in clause 3.2(1)(i)	<p>One commenter was concerned that implementing a dual criteria system may inadvertently limit the number of insiders, leaving out individuals who should remain classified as insiders. The commenter was supportive of the first criterion, routine access to material undisclosed information, but was concerned the second criterion, namely, “significant power or influence over the business, operations, capital or development of the reporting issuer” was ambiguous and open to broad interpretation.</p> <p>Another commenter suggested that the CSA qualify the meaning of “significant power or influence”. The commenter was concerned that, without qualification, reporting issuers will tend to err on the side of caution, diluting the intent to focus on a primary group of reporting insiders.</p>	<p>We have not amended the Regulation in response to this comment.</p> <p>We have added guidance to the Policy Statement to clarify the interpretation of “significant influence”.</p>
15	Concept of “reporting insider” – inclusion of principles-based basket provision (s. 3.2(1)(i))	<p>One commenter recommended that the “basket” provision in subsection 3.2(1)(i) be removed from the definition of reporting insider.</p> <p>The commenter thinks that subsections 3.2(1)(c) and (f) will capture all the individuals that subsection 3.2(1)(i) intends to, as it is only individuals performing the roles, or having the responsibilities, set out in 3.2(1)(a) to (f) that would have access to information as to material facts or changes concerning the reporting issuer and exercise significant influence over the reporting issuer or its principal business units, divisions or functions (or those of a major subsidiary). The inclusion of the subsection could lead to inaccurate</p>	<p>We have not amended the Regulation in response to this comment. However, as noted above, we have added guidance to the Policy Statement to address the concern that the concept of “significant influence” may be vague.</p> <p>The drafting of the definition of reporting insider represents a principles-based approach to determining which insiders should file insider reports. The basket provision articulates the fundamental principle that any insider who satisfies the criteria of routine access to material undisclosed information concerning a reporting issuer and significant influence over the reporting issuer should file insider reports.</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>or over-reporting by issuers, in turn undermining the CSA's attempt in the Regulation to make insider reporting data more meaningful for investors.</p> <p>In the alternative, if the CSA feels that the provision does add value, the commenter recommended that it be moved to the Policy Statement so that insiders and issuers may use it as guidance.</p>	<p>All commenters who commented on this question agreed that these were the appropriate principles for determining which insiders should be required to file insider reports.</p> <p>The definition enumerates positions that, in our view, will generally satisfy these criteria. In the case of an insider that does not fall within the enumerated categories, the issuer and insider should consider whether the insider exercises a degree of influence over the reporting issuer that is commensurate with that of the enumerated positions and, if so, if the individual comes within the 'basket provision'.</p>
16	<p>Concept of “reporting insider” – subsection 3.2(2) – reference to “significant shareholder” to include “significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership”</p>	<p>One commenter questioned whether a significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership should be included as a reporting insider.</p> <p>The commenter noted that the reporting requirement in section 3.3 would likely never apply to a “reporting insider” who is a reporting insider only on account of being a “significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership” because such reporting insider would not have either (i) direct or indirect, beneficial ownership or control, or control or direction or (ii) an interest, right or obligation associated with a related financial instrument. The same comment also applies to subsection 3.4.</p>	<p>We have amended the nil report exemption in section 9.4 in response to this comment.</p> <p>If a person or company is a reporting insider solely on account of being a “significant shareholder based on post conversion beneficial ownership”, the reporting insider will still have a reportable interest. The convertible securities that give rise to reporting insider status will generally be “related financial instruments” or will be subject to the Part 4 requirements.</p> <p>See also the response below to comments relating to the concept of post-conversion beneficial ownership.</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
17	Concept of “reporting insider” – proposal to include family members	<p>One commenter noted that, although the Québec <i>Securities Act</i> (“QSA”) prohibits related persons from using privileged information, they are not subject to the insider reporting requirement.</p> <p>The commenter believed that such persons should be subject to a reporting requirement so that investors have a complete portrait of the insider situation, thereby avoiding any attempt to use these channels.</p>	<p>We have not amended the Regulation in response to this comment. However, we have expanded the guidance in Part 3 of the Policy Statement to address the situation of “related persons”.</p> <p>As explained in Part 3 of the Policy Statement, reporting insiders must file insider reports in respect of transactions in securities over which the insider has or shares “control or direction”.</p> <p>It will generally be a question of fact whether a reporting insider has or shares control or direction over securities held by the “related persons” referred to in the comment.</p> <p>However, we think that the relationships reflected in the list of related persons will generally give rise to a presumption that the insider has or shares control or direction over the securities held by the related person. The reporting insider may also have or share beneficial ownership over these securities.</p>
18	Concept of “reporting insider” – opposition – will increase the number of insiders required to report	<p>One commenter suggested that limiting the reporting requirement to reporting insiders (according to the current definition) would not reduce the number of insiders required to file reports for development capital funds.</p>	<p>We disagree with this comment.</p>

Part 3 – Proposal to accelerate reporting deadline from 10 calendar days to 5 calendar days

Comment #	Themes	Comments	Responses
1	Proposal to accelerate reporting deadline from 10 calendar days to 5 calendar days – Support	<p>Eight commenters supported the acceleration of the reporting deadline from 10 calendar days to five calendar days for subsequent insider reports.</p> <p>Some commenters said that the reporting deadline should be two days.</p> <p>One commenter supported the change but urged the CSA to consider accelerating the filing window to, at a minimum, the two-business-day window that exists in the U.S.</p> <p>The commenter suggested that Canada is not immune to the backdating scandal that has unfolded in the United States in recent years. The commenter has recently published research in the Canadian Business Law Journal that demonstrates that the incidence of backdating in Canada is much broader than the few Canadian companies that have publicly announced inappropriate backdating behaviour.</p> <p>The commenter noted that, as a result of the Sarbanes-Oxley Act, the SEC reporting regulations now require executive stock option grants to be reported to the SEC within two business days of the grant. Recent U.S. research shows that, with the introduction of a two-day reporting period, the return pattern associated with backdating is much weaker and the percent of unscheduled grants backdated or manipulated fell dramatically. The move to a two-day</p>	<p>We thank the commenters for their comments.</p> <p>We have not amended the proposed filing deadline of five calendar days for subsequent insider reports.</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		rule provides a much smaller window to opportunistically backdate option grants and still meet the reporting requirements.	
2		One commenter noted that the proposed reduction in the reporting window from ten days to five days should reduce the ability to manipulate stock option grants in Canada, although not to the same extent as the U.S. two-day window. The commenter urged the CSA to consider accelerating the filing window to, at a minimum, match that which exists in the U.S.	We have not made any changes in response to this comment. We think that given the significant media attention and recent enforcement actions in the U.S. and Canada issuers and insiders are aware of their obligations and will act in compliance with these obligations. Issuers and insiders that do not comply could face enforcement action.
3		<p data-bbox="569 711 1199 821">One commenter supported the proposal to require timely disclosure of grants of stock options and similar instruments through the insider reporting system or through the issuer filing an issuer grant report.</p> <p data-bbox="569 857 1199 1060">The commenter cited U.S. research that illustrated that share prices dropped systematically before the registered date of options grants, and rose systematically after the date of the grant, something that could not have happened by chance. The pattern was most pronounced prior to 2002 when U.S. companies had until the end of the fiscal year to file their options grants, giving them ample opportunity to retroactively pick favourable grant prices.</p> <p data-bbox="569 1096 1199 1209">The research also found that the statistical “V” that characterized prices around the grant date all but disappeared after the 2002 introduction of the Sarbanes-Oxley requirement to file insider reports about these grants within two days. The commenter cited its</p>	<p data-bbox="1234 711 1871 881">We agree timely disclosure of grants of securities and similar instruments, whether through the insider reporting system or through the issuer filing an issuer grant report, allows investors to monitor whether insiders may be causing issuers to engage in improper or unauthorized dating practices including backdating, spring-loading and bullet-dodging.</p> <p data-bbox="1234 917 1871 1092">Under the Regulation, reporting insiders will generally be required to file insiders reports about grants of options and similar instruments within five days of the grant. This is generally consistent with insider reporting (section 16) requirements in the U.S., which require insiders to report grants of options, phantom share units and similar equity derivatives within two business days.</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>own 2006 study of Canadian S&P/TSX 60 options grants showed the same “V” shaped pattern, signalling that Canada did in fact have an options problem.</p> <p>The commenter viewed the reduction to a five-day filing window for existing filers as a major improvement but was concerned that it did not eliminate the opportunity to backdate options created by late filings. Whatever the required filing window for transactions, the <i>de facto</i> filing window stretches to the point when the report is actually filed.</p>	
4	<p>Proposal to accelerate reporting deadline from 10 calendar days to five calendar days – Opposition</p>	<p>Eight commenters suggested the period to file insider reports should not be shorter than five business days. This would balance the need for timely information with the administrative burden of filing insider reports.</p> <p>Three commenters opposed shortening the reporting deadlines from 10 days to five calendar days because they thought that a shortened time period would be difficult to comply with for some insiders.</p> <p>One commenter was supportive of the proposal to accelerate the reporting deadline but urged the CSA to consider SEDI improvements prior to implementing the accelerated reporting deadline. The commenter noted its members have found that SEDI is unduly complicated and difficult to use which has resulted in mistakes being made and late filing fees being imposed when those mistakes are rectified. As such, the commenter was concerned that</p>	<p>We have not amended the proposed filing deadline of five calendar days for subsequent insider reports.</p> <p>However, we have amended the Regulation to include a transition provision that will delay the introduction of the accelerated filing deadline until six months after the effective date.</p> <p>Accordingly, issuers and insiders will have an additional six months to become familiar with the new reporting requirements in the Regulation and to make necessary arrangements with third-party service providers.</p> <p>We acknowledge the comments relating to the user friendliness of SEDI from the perspective of people required to file insider reports.</p> <p>As explained in the Notice and Request for Comment, we anticipate</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>those difficulties will impede the ability of insiders to report transactions within the shorter time frame proposed by the CSA.</p> <p>In addition, the commenter suggested that an option of five calendar days <i>or three business days</i>, whichever is later, be provided so that reporting insiders have sufficient time to file reports where a five calendar day period includes weekends and statutory holidays.</p> <p>One commenter believed that it was premature to accelerate the filing deadline until the System for Electronic Disclosure by Insiders (SEDI) is made more user friendly for people required to file insider reports. In addition, the commenter noted that an insider may need to seek support from the SEDI help desk or local commission staff before completing a filing. While SEDI is available seven days a week, neither the SEDI help desk nor local securities commissions are available to provide support seven days a week. Consequently, the commenter strongly recommended that the support functions are enhanced and perhaps centralized before accelerated filings are introduced.</p>	<p>that several of the proposed substantive changes to our insider reporting regime will help address concerns raised by issuers and insiders in relation to SEDI.</p> <p>We are continuing to review measures to improve the user friendliness of SEDI.</p>
5	Proposal to retain 10 day reporting deadline for initial reports	All commenters who commented on the issue supported the retention of the current 10-day timeline for filing initial reports to accommodate new filers.	We thank the commenters for their support.
Part 4 – Proposal to ensure consistent treatment of stock options and similar equity derivatives			
1	Proposal to ensure	Seven commenters supported the proposal to ensure that cash-settled	We thank the commenters for their support.

Comment #	Themes	Comments	Responses
	consistent treatment of stock options and similar equity derivatives – Support	equity derivatives that have a similar economic effect to stock options are reported in a similar manner to stock options. Several commenters also made related comments in connection with the issuer grant report proposal.	As explained below, we have not made any changes to the proposal to require cash-settled equity derivatives that have a similar economic effect to stock options to be reported in a similar manner to stock options.
2		<p>One commenter supported the proposal to require timely disclosure of grants of stock options and similar instruments through the insider reporting system.</p> <p>The commenter cited its own 2006 study of Canadian S&P/TSX 60 options grants that showed that option backdating was very likely occurring in Canada. The commenter noted that if backdating is the problem, then investors and regulators should also be concerned with the proliferation of other forms of compensation linked to share prices, since these are equally prone to abuse. Otherwise, compensation will simply gravitate to forms featuring less oversight and disclosure.</p> <p>The commenter noted that many companies are converting their conventional options, which grant the right to buy shares at a specified price, into plans that provide a cash alternative, such as:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Stock Appreciation Right or SARs 2. Tandem Options 3. Deferred Share Units or DSUs or 4. Performance Share Units or PSUs. 	<p>We agree that timely disclosure of grants of stock options and similar instruments is important since it allows investors, among other things, to monitor whether issuers and insiders may be engaging in improper or unauthorized dating practices</p> <p>Under the Regulation, reporting insiders will generally be required to file insiders reports about grants of options and similar instruments within five days of the grant. This is generally consistent with insider reporting (section 16) requirements in the U.S. that require insiders to report grants of options, phantom share units and similar equity derivatives within two business days.</p> <p>Part 6 of the Regulation contains an exemption from the insider reporting requirement for a grant of options or similar instruments under a compensation arrangement, provided the issuer has disclosed the existence and material terms of the arrangement in a public filing and filed an issuer grant report in accordance with s. 6.3.</p> <p>We encourage issuers to assist their insiders in complying with their insider reporting requirements by, for example, making use of the</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>The commenter noted that some companies argue that these forms of compensation are “just like cash bonuses”, and therefore should not be tracked by insider filings but instead by conventional rules for disclosing compensation. Because of their link to equity prices, these instruments are just as prone to abuse as conventional options. The commenter noted that SARs and Tandem Options can be backdated in exactly the same way as conventional options by looking backwards and setting a price lower than the current share price. The commenter also provided examples of how PSUs and DSUs are subject to gaming.</p>	<p>new exemption in Part 6 of the Regulation for issuer grant reports.</p>
3	<p>Proposal to ensure consistent treatment of stock options and similar equity derivatives – Opposition</p>	<p>Several commenters did not support the proposal to ensure that instruments that have a similar economic effect to stock options are reported in a similar manner to stock options.</p> <p><i>Proposed exemption for all compensation instruments</i></p> <p>One commenter recommended that the CSA introduce a new exemption that would exempt from the insider reporting requirements all grants of securities and equity derivatives under compensation arrangements, including stock options, restricted share units (RSUs), deferred share units (DSUs), whether settled in cash, securities acquired in the market, or shares issued from treasury. The commenter suggested that these do not provide any meaningful information relating to discrete investment decisions. These arrangements are disclosed (for certain insiders) as executive</p>	<p>We have not amended the Regulation in response to these comments.</p> <p>Part 6 of the Regulation contains an exemption from the insider reporting requirement for a grant of options or similar instruments under a compensation arrangement, provided the issuer has disclosed the existence and material terms of the grant in a public filing and filed an issuer grant report in accordance with s. 6.3.</p> <p>We do not think it is appropriate to create a separate exemption for a grant of options or similar instruments which would eliminate timely disclosure about the grant. Similarly, we do not think it is appropriate to create a separate exemption for grants of certain types of instruments – based solely on the legal form of the instrument – which would eliminate timely disclosure about the grant.</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>and director compensation in management proxy circulars for directors and the five key named executive officers.</p> <p><i>Proposed exemption for PSUs and RSUs</i></p> <p>One commenter recommended excluding from the insider reporting requirements compensation instruments such as performance share units (PSUs) and restricted share units (RSUs). The commenter noted that its insiders currently report stock options and deferred share units (DSUs) and was not suggesting any changes for these instruments. In the commenter's view, options and DSUs are fundamentally different from PSUs and RSUs because insiders are making an investment decision when they exercise options or elect to take a portion of their annual incentive compensation in the form of DSUs rather than cash. However, the commenter stated that at no time does an insider make an investment decision with respect to PSUs or RSUs. Each grant of PSUs and RSUs is a compensation decision made by the person to whom the insider reports or the board of directors. These types of compensation arrangements must be disclosed pursuant to Form 51-102F6 and therefore disclosure through SEDI seems unnecessary.</p> <p><i>Proposed exemption for cash-settled related financial instruments</i></p> <p>Two commenters proposed that the CSA include an exemption for awards of units to insiders under compensation arrangements in respect of which</p>	<p><i>Policy rationale for insider reporting</i></p> <p>Timely disclosure of a grant or exercise of options or similar instruments serves all of the policy reasons for insider reporting described in section 1.3 of the Policy Statement. The policy reasons apply equally to grants and exercises of stock options, instruments that provide for or permit settlement in securities (physically settled instruments) and instruments that provide for or permit a payout in cash (cash-settled instruments).</p> <p>First, timely disclosure of a grant performs a deterrence function since insiders may be able to profit from material undisclosed information, by, for example, timing the grant prior to the announcement of favourable information.</p> <p>Similarly, insider reporting of cash-settled instruments performs the same deterrence function as insider reporting of options and physically settled instruments since cash-settled instruments provide the same opportunities for insiders to profit from material undisclosed information as those instruments.</p> <p>Secondly, the timing of a grant (or repricing of a grant) may be highly relevant information to investors since some investors rely on information about grants in making their own investment decisions. Information about the timing or repricing of a grant may be particularly relevant if insiders participate in the decision to make</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<ul style="list-style-type: none"> the material terms are publicly disclosed; the alteration to the insider's economic interest occurs as a result of a pre-established condition or criterion; and the alteration does not involve a "discrete investment decision" by the insider. 	<p>the grant, since the decision may be based on material undisclosed information or reflect the insiders' views about the issuer's prospects generally. See section 5.1 of Policy Statement 55-101 and section 5.1 of the Policy Statement.</p>
		<p>One commenter noted the proposed exemption would not cover grants of stock options or other compensation arrangements that provide for or permit a conversion of a unit into securities. The commenter noted that the plans under which such units are awarded are disclosed (for certain insiders) in other public filings, such as management information circulars. The commenter questioned the need for disclosure through SEDI and suggested that the disclosure of the number of units awarded to a particular individual would not signal anything to the market or provide meaningful information to investors.</p>	<p>Thirdly, insider reporting of grants or repricings of options and similar instruments allows investors to monitor whether insiders may be causing issuers to engage in improper or unauthorized dating practices including backdating, spring-loading and bullet-dodging.</p>
		<p>One commenter noted that there is currently an exemption in <i>Regulation 55-103 respecting Insider Reporting for Certain Derivative Transactions (Equity Monetization)</i> ("Regulation 55-103") from the requirement to report a compensation arrangement on an insider report if the compensation arrangement is publicly disclosed. This exemption has not been continued in the Regulation. While the commenter understood the CSA's desire to create a class of reportable transactions that does not distinguish between physical and cash-settled plans, the commenter suggested</p>	<p><i>U.S. insider reporting requirements</i></p> <p>Under the Regulation, reporting insiders will generally be required to file insiders reports about grants of options and similar instruments within five days of the grant. If an issuer files an issuer grant report within five days of the grant, the insider may report the grant on an annual basis.</p> <p>The five-day reporting requirement is generally consistent with insider reporting requirements in the U.S. which require insiders to report grants of options, phantom share units and similar instruments within two business days.</p> <p><i>Executive compensation disclosure requirements</i></p> <p>The fact that grants to some insiders may also be subject to executive compensation disclosure requirements in an annual filing</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>that providing an exemption for certain cash-settled compensation plans would be appropriate where the award does not involve</p> <ul style="list-style-type: none"> • an investment decision by the reporting insider or • an ability to influence the granting of the award by the reporting insider. <p><i>Proposed carve out from definition of “related financial instrument” for cash-settled related financial instruments</i></p> <p>Four commenters suggested that compensation arrangements that entitle insiders solely to cash payments based on the value or growth in value of shares, such as restricted share units (RSUs) and deferred share units (DSUs), should be carved out of the definition of “related financial instrument” and excluded from the insider reporting requirements as such compensation arrangements are in fact tax-deferred bonuses and are fully disclosed in annual filings such as management information circulars.</p> <p>One commenter suggested that, if the purposes of insider reporting are to deter improper insider trading based on material undisclosed information and providing investors with the insiders’ views of an issuer’s prospects, these purposes are not achieved by requiring reporting of cash-settled compensation arrangements. These types of arrangements are generally not transferable, and therefore there is no insider trading concern. Further, the disclosure of payouts under such arrangements do not provide investors with the insiders’ views</p>	<p>such as an information circular does not obviate the need for timely disclosure of such grants to investors. The insider reporting requirements and executive compensation disclosure requirements serve different purposes. Insider reporting is a form of timely disclosure, and serves the policy reasons described above. Conversely, disclosure about a grant of options or similar instruments through an information circular may not occur until more than a year after the grant.</p> <p>In addition, the executive compensation disclosure requirements are generally limited to the CEO, CFO and top three Named Executive Officers. Accordingly, these disclosure requirements may not cover many insiders who routinely have access to material undisclosed information and exercise significant influence over the reporting issuer.</p> <p>Moreover, executive compensation disclosure requirements do not require disclosure of the grant date. Accordingly, the information reported by issuers may not be sufficient to determine whether the issuer may have engaged in improper or unauthorized dating practices, such as backdating, spring-loading or bullet dodging.</p> <p>Several commenters cite U.S. research that indicates that abnormal return patterns to insiders associated with option grants were substantially reduced in the U.S. following the acceleration of U.S. insider reporting requirements to two business days.</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>of an issuer's prospects. The commenter suggested disclosure of these types of arrangements through insider reporting would be a significant burden, and would not provide meaningful information to the market.</p>	<p>Accordingly, we remain of the view that the insider reporting regime is the most effective regime for investors to monitor whether issuers and insiders may be engaging in improper or unauthorized dating practices including backdating, spring-loading and bullet-dodging.</p> <p><i>Avoidance concerns</i></p> <p>As noted by several commenters, an insider reporting system that requires insiders to file insider reports about grants of securities and instruments that are physically settled but that exempts instruments that are cash-settled would be inconsistent and would not provide an accurate picture of an insider's true economic exposure to the insider's issuer. In addition, such an exemption may invite structuring transactions to avoid disclosure, such as substituting a cash-settled plan for a physically settled plan. At least one study has previously criticized the lack of timely disclosure about grants of cash-settled equity derivatives through SEDI as a "significant loophole".</p>
4	<p>Proposed exemption for "specified dispositions" under compensation arrangements</p>	<p>One commenter suggested that Part 6 of the Proposed Rules include a similar exemption to that contained in Part 5 for "specified dispositions".</p>	<p>We have amended the Regulation in response to this comment.</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
5	Other proposed exemptions based on existing U.S. exemptions	One commenter noted that US securities laws include exemptions from the definition of “derivative securities” (for insider reporting purposes) in a number of situations.	In many cases, comparable exemptions already exist in the Regulation. In other cases, we will consider applications for exemptive relief where the applicant can demonstrate the policy reasons for insider reporting do not apply.
6	Other proposed exemptions based on existing exemptions in Regulation 55-103/BCI 55-506	<p>One commenter made reference to the exemptions in subsections 2.2(a), (e), (f), (g), (h), (i) and (j) of Regulation 55-103, and corresponding exemptions in BCI 55-506, and suggested these exemptions should be included in the Regulation.</p> <p>Two other commenters said the CSA had omitted the exemption that currently exists in s. 2.2(a) of Regulation 55-103 and subsection 3(a) of BCI 55-506.</p> <p>Finally, one commenter suggested that SEDI is currently not able to accommodate the type of disclosure that the proposed disclosure of economic interests requires of insiders.</p>	<p>Section 9.7 of the draft version of the Regulation published for comment already included all of these exemptions, except for subsection 2.2(a). We have amended section 9.7 to include an exemption analogous to the exemption that currently exists in subsection 2.2(a) of Regulation 55-103 and subsection 3(a) of BCI 55-506.</p> <p>We are not aware of any situations where SEDI is not able to accommodate the proposed disclosure of economic interests required of insiders. We note that, prior to the adoption of Regulation 55-103 in 2004, several commenters raised a similar comment. Accordingly, we published CSA Staff Notice 55-312 <i>Insider Reporting Guidelines for Certain Derivative Transactions (Equity Monetization)</i> to provide examples of how such arrangements could be reported.</p>
Part 5 – Concept of “issuer grant report”			
1	Concept of “issuer grant report” – Overview	Ten commenters supported the concept of the issuer grant report, subject to their comments relating to the question of whether the report should be filed on SEDAR, SEDI and the appropriate	<p>We thank the commenters for their support.</p> <p>As a result of the comments received, we have amended the proposal to permit an issuer to file the issuer grant report on SEDI</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>deadline for filing the report.</p> <p>Several commenters agreed this would encourage issuers to assist their insiders in the reporting of option grants and should reduce late insider filings.</p> <p>Three commenters did not support the proposal for an issuer grant report, primarily due to concerns that filing the report on SEDAR would result in fragmented insider disclosure and may result in delayed public disclosure of option grants.</p> <p>Four commenters did not oppose the issuer grant report but believed it would be of limited benefit. One commenter suggested that the exemption from insider reporting under the issuer grant report provisions would be of minimal benefit to significant shareholders (since the securities must continue to be disclosed under the early warning reporting regime) and may lead to inconsistent disclosure in the market.</p>	<p>rather than SEDAR.</p> <p>The instrument would now enable, the issuer grant report to be filed in a similar manner to an “issuer event report”. Accordingly, if an issuer files an “issuer grant report” on SEDI within five days of a grant, each insider recipient of the grant will be exempt from the requirement to file an insider report within five days of the grant and may instead file an alternative report on an annual basis.</p>
2	<p>Concept of “issuer grant report” – SEDI v. SEDAR</p>	<p>Two commenters agreed with the CSA’s proposal that the issuer grant report be filed on SEDAR first, pending necessary changes being made to SEDI. One commenter suggested there should be a separate category created on SEDAR for purposes of filing issuer grant reports and other insider related reports.</p> <p>Thirteen commenters suggested the issuer grant report should be filed on SEDI rather than SEDAR.</p>	<p>We thank the commenters for their support.</p> <p>As a result of the comments received, we have decided to amend the proposal to permit an issuer to file the issuer grant report on SEDI rather than SEDAR.</p> <p>The instrument would now enable the issuer grant report to be filed in a similar manner to an “issuer event report”. Accordingly, if an issuer files an “issuer grant report” on SEDI within five days of a</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
			grant, each insider recipient of the grant will be exempt from the requirement to file an insider report within five days of the grant and may instead file an alternative report on an annual basis.
3	Concept of “issuer grant report” – Concern over lack of timely disclosure of option grants	<p>One commenter was concerned that annual reporting of grants was not sufficiently timely, particularly given the disparity that will result on SEDI profiles for such reporting insiders. The commenter supported necessary changes being made to SEDI to enable filing of the issuer grant report, to make it simpler for investors to gain a complete understanding of insider positions and to make it easier for filers to keep profiles up to date.</p> <p>One commenter indicated it did not intend to use an issuer grant report. Use of such a report increases the administrative burden and the delayed filing of grants issued to reporting insiders reduces the meaning and impact of the reports currently captured on SEDI. The commenter objected to the annual filing of option grants, as SEDI would no longer reflect a complete record of holdings. The filing of annual accumulations under automatic securities plans is generally immaterial, whereas stock option grants, for example, can be material.</p>	<p>The deadline for an issuer to file an issuer grant report is effectively within five days of the grant. This is because, in order for a reporting insider to be able to rely on the exemption in Part 6, the insider must first confirm that issuer has previously filed an issuer grant report.</p> <p>Accordingly, if an issuer chooses to file an issuer grant report with a view to assisting its insiders with their reporting obligations, there will continue to be timely public disclosure of the grant.</p>
4	Concept of “issuer grant report” – Timing – Ambiguity	Three commenters suggested it was unclear whether the issuer grant reports needed to be filed within five days of the grant or within 90 days of the end of the calendar year.	The deadline for an issuer to file an issuer grant report is effectively within five days of the grant. This is because, in order for a reporting insider to be able to rely on the exemption in Part 6, the insider must first confirm that issuer has previously filed an issuer grant report.

Comment #	Themes	Comments	Responses
5	Concept of “issuer grant report” – Timing – Date of grant	<p>One commenter suggested that the onus for filing reports about stock option grants should rest on the corporation and not on the insider, and this obligation should arise on the day the options are granted.</p> <p>Reporting issuers should not have the option of filing such reports, as is proposed in the Regulation. Reporting by the corporation should be mandatory.</p> <p>Second, companies granting executive stock options should be required to issue a public press release on the <i>day of</i> an option grant (and any amendments to existing options). The commenter noted this is the practice currently in place for companies listed on the TSX Venture Exchange. Through this requirement, the ability to backdate should be eliminated completely and at a relatively low cost in terms of regulatory resources.</p>	<p>We have not amended the Regulation in response to this comment.</p> <p>Currently, timely disclosure of grants (or repricings) of options and similar instruments is achieved through the insider reporting system. There does not currently exist a timely disclosure obligation on issuers to report grants of options or similar instruments, other than through certain exchange requirements, unless such a grant is considered a material change. So long as the reporting obligation rests with the insider recipient, it is necessary to balance the interest in investors in timely disclosure about grants or repricings with the interest in not imposing an undue burden on insiders in being able to comply with their obligations.</p>
6	Concept of “issuer grant report” – Timing – Proposal for annual filing only	<p>One commenter requested the CSA consider revising the exemption so that issuers could report option grants to insiders for the year within 90 days of the year end, instead of five days after <u>each</u> grant. The commenter believed that the <u>annual</u> reporting of option grants to insiders would be sufficiently timely as option grants are not exercisable and do not vest, generally, until at least one year after issuance.</p> <p>Options grants comprise a part of an individual’s compensation and</p>	<p>We have not amended the Regulation in response to this comment.</p> <p>As explained in Part 4 above, timely disclosure of a grant of options or similar instruments serves all of the policy reasons for insider reporting described in section 1.3 of the Policy Statement. The fact that grants to some insiders may also be subject to executive compensation disclosure requirements in an annual filing such as information circular does not obviate the need for timely disclosure of such grants to investors. Disclosure about a grant of securities or</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>do not, upon award, reflect an investment decision made by the option grant recipient and do not indicate receipt of or access to insider information regarding an issuer's securities by an option grant recipient. Reporting issuers will have also made extensive disclosure regarding options grants and programs in particular and compensation in general in compliance with continuous disclosure obligations.</p> <p>Finally, the commenter believed the CSA should not limit the ability to file an issuer grant report to stock options. The commenter suggested that this proposal should be extended to any reportable interest that is granted from an issuer to an insider. This would harmonize the reporting requirements for different types of securities which is one of the stated aims of the Proposed Regulation.</p>	<p>RFIs through an information circular may not occur until more than a year after the grant.</p>
7	<p>Concept of "issuer grant report" – Timing – Filing deadline for alternative report</p>	<p>Seven commenters supported retaining the current 90-day filing deadline for filing annual insider reports.</p> <p>One commenter recommended the CSA set a precise deadline of March 31. The commenter also recommended this March 31 deadline be extended to apply to all automatic securities purchase plans.</p>	<p>We have amended the annual filing deadline for the alternative report contemplated by Parts 5 and 6 of the Regulation to refer to a precise deadline of March 31.</p>
8	<p>Concept of "issuer grant report" – Proposal for</p>	<p>One commenter recommended that disclosure required in an issuer grant report be amended to require disclosure on an aggregate basis only, and not with respect to each director or officer. In the case of</p>	<p>We have not amended the Regulation in response to the proposal that information be provided on an aggregate basis.</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
	aggregated disclosure	<p>officers, this could potentially include a very long list of people, including people who are not otherwise subject to executive compensation disclosure requirements.</p> <p>The reference to “acquisition of securities” in section 6.2 and section 6.4 is not clear. It should be clarified whether this is intended to apply to grants and exercises, in the case of option-based compensation arrangements, and to grants and vesting, in the case of other types of arrangements (non-option based).</p>	<p>As noted above under Part 4, the fact that certain reporting insiders may be subject to executive compensation disclosure requirements does not obviate the need for disclosure of a grant through the insider reporting system.</p> <p>The reference to “acquisition of securities” in Part 6 includes both an acquisition of options or similar instruments at the time of the grant, and the acquisition of underlying securities at the time of exercise. CSA staff will include additional guidance relating to the reporting of compensation arrangements in CSA Staff Notice 55-308.</p>
9	Other – Require option grant terms to be set at the time of disclosure	<p>One commenter suggested that the insider reporting could be made more effective in one of two ways:</p> <p>1) Require that option grant prices and terms be set on the date they are filed with regulators.</p> <p>2) Require that option grant prices and terms be set in a public press release.</p> <p>Under currently proposed rules, whether 5 days or 10 days, if insiders file late then <i>the window for backdating is extended to the date of actual filing</i>, allowing a much greater opportunity for abuse. The commenter suggested that the penalties for late filing are not significant enough to dissuade this behaviour.</p>	<p>We have not amended the Regulation in response to the proposal.</p> <p>We agree that timely disclosure of grants of options and similar instruments is important since it fulfils each of the policy reasons for insider reporting described in section 1.3 of the Policy Statement. Accordingly, we agree that the insider reporting system should seek to ensure there is timely disclosure about a grant.</p> <p>However, while the commenter’s suggestions may have the effect of enhancing the timely disclosure of a grant, they would also interfere with the ability of an issuer set the terms of a grant. In addition, requiring that option grant prices and terms be set on the date they are filed with regulators may be inconsistent with existing tax and stock exchange requirements relating to grants.</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
Part 6 – Disclosure of late insider filings in information circulars			
1	Disclosure in shareholder meeting information circulars – Support	Three commenters supported this proposal.	<p>We have decided to withdraw this proposal at this time. However, we may reintroduce a modified version of this proposal in the future, at the time we publish for comment proposals that would harmonize late fees and other consequences of late insider filings.</p> <p>We will make a decision on whether to reintroduce this proposal based in part on consideration of other aspects of the harmonization proposals, including the proposed level of late fee and whether the proposal includes disclosure of late filers on CSA member websites, SEDI or elsewhere. We will also consider the general level of compliance by reporting insiders with the new requirements after the completion of an initial six-month transition period.</p> <p>If we reintroduce this proposal, it will be subject to a further public comment process.</p>
2	Disclosure in shareholder meeting information circulars – Opposition	<p>Fifteen commenters did not support this proposal. However, many of these commenters did support harmonization of the consequences of late insider filings across jurisdictions.</p> <p>Commenters cited the following reasons among others for their opposition:</p> <ul style="list-style-type: none"> Insider reports may be late for many reasons, many of which are innocent or inadvertent. Requiring such disclosure may imply a 	<p>While we do not necessarily agree with certain of these comments, we have decided to withdraw this proposal at this time. However, we may reintroduce a modified version of this proposal in the future, at the time we publish for comment proposals that would harmonize late fees and other consequences of late insider filings.</p> <p>We will make a decision on whether to reintroduce this proposal based in part on consideration of other aspects of the harmonization proposals, including the proposed level of late fee and whether the</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>degree of materiality to the information which is in and of itself misleading.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Implementing this proposal effectively imposes a “sanction”. Disclosure would be required when in fact there is no substantive adjudication of wrong-doing. One result of requiring such disclosure will be to provide a significant incentive for everyone subject to a late insider reporting fee with an explanation to contest that finding, adding more cost and stress to the system, to little benefit to anyone. • This type of information will not generally come within the categories of information which meet the primary objective of the preparation and distribution of an information circular, which is to provide information reasonably relevant for shareholders to vote in respect of the election of directors. • It may be inefficient and unduly harsh to both impose late filing fees and to subject those same late filers to public disclosure. In other jurisdictions where there is public disclosure of late filers, late filing fees are not also imposed, and that public disclosure has been an effective deterrent. A dual penalty is not necessary to accomplish effective deterrence and the additional cost may therefore be undue. • Securities regulators in several Canadian jurisdictions already publish information about late filings, so the information is 	<p>proposal includes disclosure of late filers on CSA member websites, SEDI or elsewhere. We will also consider the general level of compliance by reporting insiders with the new requirements after the completion of an initial six-month transition period.</p> <p>If we reintroduce this proposal, we will provide more detailed responses to these comments at that time. If reintroduced, the proposal would be subject to a further public comment process.</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>publicly available and clearly associated with each insider's name. In addition, many reporting insiders are not directors, so including this information in an information circular bears little relevance to the core function of the circular's disclosures about individuals and director elections and would serve limited use if the same information is already publicly available through regulators.</p>	
		<ul style="list-style-type: none"> • The current deterrents of fines and publication of the event by regulators are sufficient and proportionate to the problem of late filing, such that requiring disclosure of late filing details by the issuer would often be excessive. However, should publication by issuers become a requirement, only insiders who have multiple late filings in a reasonably prescribed time period should be subject to the requirement. This would avoid unduly harsh treatment where a <i>de minimis</i> late filing has occurred, for whatever reason, since filing deadlines are currently treated as a strict compliance requirement. • An individual who has received a penalty or sanction has had the opportunity to present a defence before an impartial arbiter; an individual who receives a late filing fee has no such opportunity. To elevate late filing fees to the same disclosure status as a penalty or sanction seems unduly excessive. • The issuer is responsible for the accuracy of the disclosure in its information circular. In the commenter's case, the issuer does 	

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>not file insider reports for its insiders and therefore is not aware if these reports are filed late or have been subject to late filing fees. If the CSA required the issuer to disclose late filing fees in its information circular, the issuer would have to develop new processes to gather this information.</p> <p>Information Circulars are becoming very detailed and complex thereby running the risk of salient information being overlooked. The commenter agreed that shareholders should readily be able to find information on late filing insiders if they so choose to, and recommended that a listing of late filing insiders be filed on SEDAR by issuers, similar to the SEDAR filing currently used for an issuer's annual report on voting. Such a stand-alone SEDAR filing would be accessible and easily searchable by any shareholder wanting to find such information. Such a report could be completed annually by issuers and filed under a special report name.</p>	
Part 7 – Specific Requests for Comment (Appendix A to the Notice and Request for Comment) not otherwise discussed			
1	Definition of “significant shareholder” – amendment to refer to “any class” of voting securities –	Five commenters suggested the significant shareholder determination should be based on “any class of the issuer’s outstanding voting securities”. This would be consistent with the current requirements of item 6 of Form 51-102F5. The CSA should clarify that, when determining securityholder ownership, an insider is entitled to rely on the most recent information provided by the issuer in its continuous disclosure, as permitted by section 2.1 of	<p>We thank the commenters for their comments.</p> <p>We have decided it is not appropriate at this time to amend the definition of significant shareholder, and to seek 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</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
	Support	<p><i>Regulation 62-103 respecting The Early Warning System and Related Take-Over Bid and Insider Reporting Issues</i> (“Regulation 62-103”).</p> <p>One commenter argued any consideration of the insider reporting regime should include a consideration of the relationship between the insider reporting regime and early warning reporting regime. The relationship between the two regimes is of particular importance to insiders who are significant shareholders. The commenter urged the CSA to conform the calculation of the 10% threshold in the two regimes to the maximum extent possible. The commenter argued the benefits of calculations which are consistent in both regimes far outweigh policy reasons for using different tests.</p>	<p>securities”.</p> <p>We agree with the suggestion that, when determining securityholder ownership, a person or company should be entitled to rely on the most recent information provided by the issuer in its continuous disclosure, unless the person or company is aware the information is inaccurate, and have added a new provision to Part 1 of the Regulation based on section 2.1 of Regulation 62-103.</p>
2	Definition of “significant shareholder” – amendment to refer to “any class” of voting securities – Opposition	<p>Seven commenters did not support amending the definition of significant shareholder to include those holding 10% of the voting rights attached to any class of the issuer’s outstanding voting securities instead of all of the issuer’s outstanding securities.</p> <p>Two commenters noted that control over 10% of the votes may not provide a shareholder with meaningful access to material undisclosed information of, or influence over, a reporting issuer. The proposed change would be inconsistent with the rationale of the reporting insider concept, since it expands the number of potential reporting insiders without reference to access or influence. Furthermore, depending on an issuer’s capital structure, the proposed change could include shareholders that hold an</p>	<p>We thank the commenters for their comments.</p> <p>We have decided it is not appropriate at this time to amend the definition of significant shareholder, and to seek 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”. However, we will consider this further and may propose this amendment in the future.</p> <p>We agree with the suggestion that, when determining securityholder ownership, a person or company should be entitled to rely on the most recent information provided by the issuer in its continuous</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>inconsequential percentage of votes of a reporting issuer on a fully diluted basis. It is more relevant to consider a person's shareholdings within the entire structure. Given that insider reporting and the early warning system have different purposes, the commenter did not see any inconsistency in maintaining the current difference in the reporting threshold.</p> <p>Some commenters noted that, for early warning purposes, the test should be based on a class-by-class basis whereas it makes sense to base the insider reporting threshold on "all of the issuer's outstanding voting securities", since the underlying rationale of the insider reporting requirements relates to influence over the reporting issuer. Accordingly, they did not support changing the disclosure threshold for a "significant shareholder" so that it is calculated in respect of voting securities on a class-by-class basis.</p>	disclosure, unless the person or company is aware the information is inaccurate, and have added a new provision to Part 1 of the Regulation based on section 2.1 of Regulation 62-103.
3	Definition of "significant shareholder" – use of the term "significant shareholder"	Two commenters were concerned about the CSA's use of the term "significant shareholder" because its definition in the Regulation diverges from the definition of "significant shareholder" provided in the Universal Market Integrity Rules (UMIR) and therefore may cause confusion. One commenter suggested that the CSA address this issue either by harmonizing the thresholds or changing the defined term.	We acknowledge the comment. However, we have not amended the instrument as we think the term facilitates readability and that the potential for confusion between the insider reporting regime and the UMIR regime is limited.
4	Concept of "post-conversion beneficial"	Several commenters supported harmonization of the insider reporting regime with the early warning regime.	We have not amended the definition of "significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership" as we think such shareholders should have the same reporting requirements as

Comment #	Themes	Comments	Responses
	ownership” – support – inclusion of 60-day convertibles – Support	<p>Several commenters suggested it should be clarified that the calculation basis is the same for both regimes. In those instances where the number of shares issuable on conversion is not fixed at the time of issuance of the convertibles, insider reporting may be difficult. If possible, the ability to explain the conversion feature should be added to the form of insider report without having to disclose a specific number of shares. No exemption for “out of the money” convertible securities should be provided since this would make monitoring more complicated.</p> <p>One commenter urged the CSA to conform the concepts of post-conversion beneficial ownership within the insider reporting and early warning reporting regimes to the maximum extent possible.</p> <p>One commenter supported the concept but suggested an exemption for out-of-the-money convertibles once an appropriate threshold had been identified.</p>	<p>significant shareholders. Accordingly, the test for 60-day convertibles in the early warning regime and the insider reporting regime are substantially harmonized.</p> <p>We have also amended subsection 3.2(2) to clarify that, if a significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership is a reporting insider of an issuer, every director and <u>CEO, CFO and COO</u> of the shareholder will also be reporting insiders for that issuer.</p>
5	Concept of “post-conversion beneficial ownership” – inclusion of 60-day convertibles – Opposition	<p>Several commenters opposed this proposal.</p> <p>Two commenters suggested the calculation of the 10% threshold for the definition of “significant shareholder” should not be based on the concept “post-conversion beneficial ownership”. The underlying rationale of the insider reporting requirements relates to influence over the reporting issuer. A security holder holding less than 10% of an issuer’s voting rights on a pre-conversion basis is generally not in a position to exercise sufficient influence until the conversion rights are exercised and further voting securities are acquired. Therefore, it</p>	Please see response in 4.

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>is not appropriate for the security holder to be considered a “significant shareholder” until it actually has those voting rights.</p> <p>The commenter also suggested that it is inappropriate to include convertible securities that are significantly out of the money in making such this calculation, since it may be unlikely such conversion rights will ever be exercised.</p> <p>Nevertheless, a commenter acknowledged that under U.S. rules, the basis for determining whether a shareholder holds at the 10% level for early warning and insider reporting purposes is the same, and that beneficial ownership of the underlying securities includes ownership of convertible securities if they are convertible within 60 days. Accordingly, the proposal would be more consistent with U.S. rules.</p>	
6		<p>One commenter noted that harmonizing the determination of beneficial ownership for the purposes of insider reporting with deemed beneficial ownership in the context of the take-over bid and early warning requirements may lead to unnecessary reporting.</p> <p>Although the anti-avoidance rationale applies equally to insider reporting, the specific mechanisms used in the take-over bid and early-warning provisions may not be appropriate in the context of insider reporting.</p>	Please see response in 4.
7		<p>One commenter suggested that introducing the concept of post-</p>	Please see response in 4.

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>conversion beneficial ownership is problematic. While used in the early warning reporting context, it causes significant problems in the case of out-of-the-money convertible securities and leads to strange results by failing to account for the entire class of subject securities on a fully diluted basis. For example, a holder of a portion of an issue of special warrants may be subject to a reporting obligation despite the fact that, if all of the special warrants are taken into account, the holder would not be a “significant shareholder.” For early warning purposes there is sufficient flexibility to explain this. SEDI filings do not allow for such explanations.</p> <p>In the first instance the commenter recommends against it. However, if such proposal is to go forward, the commenter would recommend permitting the calculation to be done on a fully-diluted basis and excluding counting convertible securities that are out-of-the-money. These comments apply to proposed the Regulation, and on a broader basis, to the early warning reporting requirements as well.</p>	
8		<p>Regarding the CSA’s request for comment on whether convertible securities (such as options) that are significantly “out of money” should be exempted from post-conversion beneficial ownership calculation for the purposes of determining insider status, a commenter noted that the description “significantly out of money” is vague and recommends that the CSA add a definition of the term to the Proposed Regulation. If the CSA proceeds with introducing the concept of “post-conversion beneficial ownership”, the commenter agrees that convertible securities that are significantly “out of</p>	Please see response in 4.

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>money” should be exempted. In addition, the commenter agrees that “eligible institutional investors” should be exempted from the post-conversion beneficial ownership calculation.</p> <p>One commenter did not believe that introducing the concept of “post-conversion beneficial ownership” from the early warning regime into the insider reporting regime is appropriate. Insider reporting is based on routine access to material undisclosed information and significant influence over a reporting issuer. Generally these thresholds are crossed by individuals who have seniority at an issuer or individuals who have access based on holding voting securities. The commenter does not feel it is appropriate for the insider reporting requirement to be triggered earlier because there is no correlation between a holding of a convertible security and routine access to material undisclosed information and significant influence over a reporting issuer.</p>	
9		<p>One commenter proposed that institutional investors, such as development capital funds, should be exempt from the application of this definition for insider reporting purposes. The commenter believed these new provisions would have a significant impact on the Funds. As part of its operations, the Funds purchase securities and financial instruments related to the securities of issuers and reporting issuers in which they invest, which are convertible. The conversion right attached to these securities and related financial instruments, whether automatic or exercised at the option of the Funds, is usually subject to the occurrence of an event</p>	<p>As explained in the Notice, the concept of “significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership” is based on a similar concept which exists in the early warning regime. Accordingly, development capital funds are already required to take into account the post-conversion beneficial ownership of financial instruments when determining their early warning reporting requirements.</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		of default or future events which are unknown at the time of purchase.	
		The commenter does not believe it advisable to calculate the interest in an issuer taking into account the post-conversion beneficial ownership of financial instruments which may never be converted and to which no voting right is attached prior to the conversion. The commenter believes current practice is more than adequate as it requires that the convertible financial instruments held by an insider be reported without being used to determine its interest in the issuer and thereby cause it to become an insider.	
10	Report by certain designated insiders for certain historical transactions – Support	One commenter supported the proposal to require designated insiders to file insider reports in accordance with the deemed insider look-back provisions in paper format on SEDAR. The commenter agreed that these filings commonly arise in a take-over bid and it makes sense for market participants to view these filing in conjunction with other filings on SEDAR relating to the take-over bid. Such filings should be made on SEDAR in a category specifically designated for insider related reports.	We have amended the deemed insider look-back provisions to limit the application of these provisions to directors and the CEO, CFO and COO. Please see subsections 1.2(2) and (3) and section 3.6 of the Regulation. In addition, we have responded to the concerns expressed by a large majority of the commenters that insider reports should be accessible in one location and amended the provisions so that these reports must be made on SEDI rather than SEDAR.
11		One commenter noted that, while the CSA has reduced the number of insiders that need to file insider reports by creating the concept of a reporting insider, it does not appear that this logic has been applied to the look back provisions included in section 3.6 of the Regulation. The commenter recommended that the CSA amend the look back	We have amended the deemed insider look-back provisions to limit the application of these provisions to directors and the CEO, CFO and COO. Please see subsections 1.2(2) and (3) and section 3.6 of the Regulation.

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>provision so that instead of applying to all officers, the look back only applies to the officers that are identified in the reporting insider concept.</p> <p>Some commenters supported the CSA's desire to harmonize the deemed look back provisions by including them in the Regulation. These commenters do not believe that filing on SEDAR is an appropriate solution. Some said that SEDAR is a proprietary system that is not web based. Consequently, insiders cannot file on SEDAR without hiring a filing agent.</p> <p>Several commenters think the filing must remain on SEDI. Nonetheless, it urges the CSA to continue to try to address this issue. One commenter suggested one approach might be to modify SEDI to make it clear when a look back filing is being made.</p>	<p>In addition, we have amended the provisions so that these reports must be made on SEDI.</p>
Part 8 – Consequential Amendments			
1	<p>Consequential Amendment to the Early Warning Regime</p> <p>Regulation 62-103</p>	<p>One commenter disagreed with the proposal to amend Regulation 62-103 to exclude the supplemental insider reporting obligation from the scope of the insider reporting exemption in Regulation 62-103.</p> <p>The commenter noted this would require eligible institutional investors to report all transactions under the supplemental insider reporting obligation on SEDI within 5 days, while allowing them to report aggregate changes in direct ownership over the 2.5%</p>	<p>We agree with this comment and have revised the proposed amendment to Regulation 62-103.</p> <p>As a result of this change, an eligible institutional investor will be exempt from the insider reporting requirement, including the requirements relating to related financial instruments and agreements, arrangements and understandings contemplated by Part 4 of the Regulation, if the eligible institutional investor includes similar disclosure in its early warning filings.</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>thresholds on a monthly basis on SEDAR under the alternative monthly reporting system.</p> <p>The commenter suggested that the concern that derivative transactions may not be captured in Regulation 62-103 would be better addressed through conditions to the insider reporting exemption in Regulation 62-103.</p>	
2		<p>One commenter stated he did not agree with the proposed changes to Regulation 62-103. The commenter suggested that, contrary to the suggestion under paragraph 9 of the request for comments, s. 2.2(c) of Regulation 55-103 exempts eligible institutional investors from equity monetization reports in the same way that Part 9 of Regulation 62-103 exempts eligible institutional investors from the insider reporting requirement generally. This is appropriate, as the structure of the alternative monthly reporting system was designed to enable eligible institutional investors to only review their holdings on a monthly basis. A similar approach should apply under the proposed amendments as currently exists.</p> <p>The proposed amendments would result in imposing a requirement upon an eligible institutional investor to disclose interests covered by Part 4 of the Regulation even though such investor would not have any corresponding requirement to file an initial insider report outside of the alternative monthly reporting systems.</p>	<p>We have amended the proposed amendments to Regulation 62-103 in response to this comment and the similar comment above.</p> <p>As a result of this change, an eligible institutional investor will be exempt from the insider reporting requirement, including the requirements relating to related financial instruments and agreements, arrangements and understandings contemplated by Part 4 of the Regulation, if the eligible institutional investor includes similar disclosure in its early warning filings.</p>
3		<p>One commenter urged the CSA to consider the provisions contained</p>	<p>We will consider these comments as part of a broader initiative to</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		in Regulation 62-103 in conjunction with its consideration of the insider reporting regime, as Regulation 62-103 contains an alternative reporting regime relied upon by a notable reporting segment of Canadian capital markets.	review the early warning regime.
4	Regulation 62-103 – Opposition to alternative monthly reporting system	<p>One commenter opposed the alternative reporting system in Part 4 of Regulation 62-103 part 4 and the associated exemption from the insider reporting requirement in Part 9 of Regulation 62-103. The commenter suggested that all significant shareholders should be required to file on SEDI and called for the elimination of the exemption in Regulation 62-103 for eligible institutional investors.</p> <p>The commenter suggested that having a dual reporting structure is costly and confusing for investors and does not promote transparency. Instead, it provides an advantage to large domestic investors who have the resources to monitor the flood of mid-month alternative report filings on SEDAR. While the interests of eligible fund holders and pension plan participants are important, the interest of transparency for all global investors is paramount.</p>	We have not amended the Regulation in response to this comment. We will consider these comments as part of a broader initiative to review the early warning regime.
5	Part 4 of the Regulation - Supplemental insider reporting requirement for derivatives	One commenter supported Part 4 of the Regulation to the extent that only monetization transactions are covered by this new provision and assuming the provision did not include other types of trading in derivatives.	As explained in the Policy Statement, 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

Comment #	Themes	Comments	Responses
			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.
Part 9 – Future Initiatives			
1	Harmonized filing fees	<p>The majority of commenters who commented on this issue supported the proposed future initiative of harmonizing late filing fees.</p> <p>One commenter stated it makes no sense to have non-uniform rules for late filing depending on provincial jurisdiction. The commenter recommended that the fee schedule be harmonized across Canada. As regards the amount, the commenter concluded that the token amount will not be a deterrent for late filers if it offers them advantage. The CSA should also reveal how it will treat chronic late /incomplete or non-filers.</p> <p>One commenter believed that the current fees set out in section 274.1 of the QSA, namely, \$100 per failure to report for each day during which the insider is in default up to a maximum \$5,000 fine, are not high enough to deter offenders. In the commenter’s opinion, this harmonization should include the most stringent penalties. In this regard, Québec is the most strict regulatory authority. The commenter suggested that the \$5,000 ceiling be</p>	We thank the commenters for their comments.

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>abolished and that wrongdoing and non-compliant conduct be punished according to how extensive it is. The commenter also recommended that late insider trading reports indicate the amount of the trades in question as well as the fees charged to offenders.</p> <p>One commenter urged the CSA to review late insider reporting fee requirements, especially in light of the proposed contraction of the filing requirement to five days. Because the current regime varies from jurisdiction to jurisdiction, and is variously applied, it is difficult for market participants to understand and quantify the consequences of late insider reporting. In addition, the commenter suggested it was appropriate to impose a maximum fee payable across all jurisdictions. The commenter suggested that the calculation of fees in some jurisdictions is excessive.</p> <p>One commenter recommended that the CSA harmonize late filing fees across Canadian jurisdictions and eliminate the imposition of a late filing fee where the lateness only occurred as a result of rectifying an error on the original report filed within the deadline.</p>	
2	Hidden ownership and empty voting	<p>One commenter stated that one area that has been of concern is that of empty voting by hedge funds and other entities. The commenter requested that the CSA clarify the rules surrounding securities lending and ownership/voting rights. Such votes distort the marketplace and can lead to disenfranchisement for retail investors. In particular, the commenter asked the CSA to consider rescinding the right for a mutual fund to engage in securities lending. This</p>	<p>We thank the commenters for the comments.</p> <p>As explained in the Notice, we are reviewing the recent reform proposals in other jurisdictions and are considering developing similar proposals for Canada. We will consider the comments in the course of developing these proposals.</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>lending adds significant risk to fund unitholders while providing minimal benefit.</p> <p>One commenter noted that this increasingly widespread use of derivatives by hedge funds in connection with proxy battles and take-over bids has encouraged, over the past year:</p> <ul style="list-style-type: none"> • “over 40 New York Stock Exchange-listed US companies (to amend) their bylaws to require shareholders nominating directors for election to state their shareholdings, including any derivatives that provide the shareholder with economic exposure to the company’s shares; • “ ... some US issuers (to amend) their shareholder rights plans ... to expand the definition of beneficial ownership contained in such documents to include equity swap positions.” <p>The commenter thinks that the Canadian regulatory authorities should be more proactive.</p> <p>One commenter noted (in connection with the comment re post-conversion beneficial ownership)</p> <p>“We are a reporting issuer that is committed to transparency and believe that investors should be similarly committed. In fact, it is disingenuous that investors can demand full transparency from a reporting issuer while remaining largely in the shadows themselves. We want to know who our shareholders are and how</p>	<p>The CSA are reviewing issues relating to empty voting and securities lending as part of a separate initiative.</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		we may engage them in understanding their investment.”	
3	Enforcement of insider reporting requirements	One commenter was critical of the level of enforcement of insider reporting and other securities law requirements and stated that rules without enforcement are of little value. The commenter expected the CSA to enforce these reporting rules with vigour and to report annually on the statistics, late filing fees paid, other sanctions applied, SEDI and enforcement process improvements etc.	As explained in Part 10 of the Policy Statement, 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 is materially misleading. Part 10 outlines the potential penalties, sanctions and other consequences that may result from non-compliance. The CSA expect issuers and insiders to comply with their obligations and will take enforcement action where appropriate in the case of serious or repeated non-compliance.
4		One commenter suggested the consequences (i.e., penalties) attached to a failure to comply with insider reporting requirements relating to grants of options must be sufficiently meaningful to promote compliance. The commenter cited U.S. research that shows clearly that the evidence of backdating is amplified when the report of an option grant is filed late. The commenter suggested that current CSA late filing fees do not appear to be a significant deterrent, even if rigorously enforced.	Please see response in 3.
5		One commenter was most concerned about the insider who uses complex arrangements to avoid filing and detection. In such cases, regulators must have at their disposal very harsh penalties. This would not only promote justice, but also raise the stakes for those considering undertaking nefarious activities such as hidden ownership empty and parked voting strategies and, perhaps most importantly, nominee offshore accounts.	Please see response in 3.

Comment #	Themes	Comments	Responses
6	Other – Transitional Period	Several commenters suggested the CSA include a transitional period of 6 months to make sure insiders will be familiar with their new insider reporting requirements.	We have amended the Regulation to include a transition provision that will give insiders additional time if they need it to comply with the new insider reporting requirements. Accordingly, issuers and insiders will have an additional six months to become familiar with the new reporting requirements in the Regulation and to make necessary arrangements with third-party service providers.
7	Other – Mutual Funds	One commenter questioned why mutual funds are exempted from insider reporting in those cases where the fund family is a significant shareholder as a result of the cumulative ownership of shares in its many mutual funds. To a large extent, investment funds are the market in Canada. They certainly have <i>control and direction</i> over the shares and bonds. In the case of the fund companies that have brokerage affiliates, banking or investment banking operations, the conflict of interest can be significant. These funds clearly have voting rights which they can and do exercise and report upon, albeit with significant delay. When they make trades, the impact can be significant to the market. Indeed the impact may be greater than any one individual insider that is required to file transactions.	Section 9.1 of the Regulation provides an exemption from the insider reporting requirement for an insider of an issuer that is a mutual fund. The exemption applies to transactions involving units of the mutual fund. To the extent a mutual fund is significant shareholder of another reporting issuer, the mutual fund will be required to file insider reports relating to that reporting issuer in the normal manner.
8	Other – Broker DRIPS	One commenter noted the Regulation continues to define an “automatic securities purchase plan” to include, in part, issuer-established dividend reinvestment plans meeting the other requirements of the definition. Many brokerages offer “broker	We have not amended the Regulation in response to this comment. We will consider applications for relief in appropriate circumstances.

Comment #	Themes	Comments	Responses
		dividend reinvestment plans” that automatically use dividends received in the brokerage account to purchase additional securities of the issuer that made the dividend payment. Provided that such plan meets the other requirements of a “automatic securities purchase plan” set out in the definition, it is not clear why reporting insiders participating in such plans would not have the benefit of deferred reporting. The commenter recommended removing the requirement that that the plan be issuer-established in order to be eligible for deferred reporting.	
9	Other – Sales to address margin requirements	One commenter recommended that insiders be required to disclose purchases or sales of securities using margin arrangements with brokerages. The commenter suggested considering whether a new SEDI code should be implemented that identifies a “public market margined acquisition/disposition”. This would identify at the time of purchase or sale that the insider transacted on margin. There may be better solutions to tackle this problem, but the issue needs to be addressed.	We have not amended the Regulation in response to this comment. The Canadian insider reporting regime generally does not require an insider to explain the reasons for a transaction although an insider may choose to do so through the general remarks section on SEDI or through other public disclosure.
10	Other – Guidance re “indirect trades”	One commenter requested additional guidance regarding the required filings for “indirect” trades by insiders through corporations. The commenter did not think the existing rules clearly enough define which partly owned corporations are insiders themselves and which trades by such partly owned corporations have to be shown as an indirect trade by the insider.	We have included guidance in the Policy Statement relating to the meaning of the terms “beneficial ownership” and “control or direction”. As explained in Part 3 of the Policy Statement, reporting insiders must file insider reports in respect of transactions in securities over which the insider has or shares “control or direction”. A person will generally have or share control or direction over securities if the

Comment #	Themes	Comments	Responses
			<p>person, directly or indirectly, through any contract, arrangement, understanding or relationship or otherwise has or shares</p> <ul style="list-style-type: none"> • voting power, which includes the power to vote, or to direct the voting of, such securities and/or • investment power, which includes the power to acquire or dispose, or to direct the acquisition or disposition of such securities.
11	Other – definition of “economic exposure” – proposal for exemption from Part 4 based on lack of knowledge	One commenter suggested that, if an insider is unaware that its economic exposure to the reporting issuer (or interest in its securities) has altered in particular circumstances, there should not be a requirement for the insider to file a report under the Regulation, so long as the insider remains unaware of the alteration.	<p>Section 9.7(d) of the Regulation contains an exemption from the Part 4 requirement for 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 of the Regulation.</p> <p>We have amended the Regulation to include an exemption from the Part 4 requirement corresponding to subsection 2.2(a) of Regulation 55-103 and subsection 3(a) of BCI 55-506.</p>
12	Other – definition of “issuer event”	One commenter recommended that the definition of “issuer event” be amended to include issuer repurchases or that another exemption be added to address the situation where an issuer repurchases and then cancels securities under an issuer bid, with the result that an investor becomes an insider (and under the Regulation, a “significant shareholder”) through no action of his, her or its own.	We have added a new provision to Part 1 of the Regulation based on section 2.1 of Regulation 62-103. This provision provides that, when determining securityholder ownership, a person may rely on the most recent information provided by the issuer in its continuous disclosure, unless the person is aware the information is inaccurate.

Comment #	Themes	Comments	Responses
		<p>The commenter noted that, similar to the other events listed in the definition of “issuer event,” the investor may not become aware of its having become a “significant shareholder” until well after the reporting deadline. As repurchases and cancellations of securities under an issuer bid may not affect all holdings “in the same manner, on a per share basis” as set out in the definition of issuer event, the definition should be amended to expressly include repurchases by the issuer, or an equivalent exemption should be provided.</p> <p>The commenter noted that the equivalent exemption from the early warning requirements in s. 6.1 of Regulation 62-103 is not similarly limited, and applies to a broader range of reductions in outstanding securities resulting from “issuer actions,” including repurchases by the issuer itself. In his view, a similar exemption should also be available from the insider reporting requirement.</p>	
13	Other – Section 1.2 – Persons designated or determined to be insiders.	One commenter suggested that subsection 1.2(1) should be amended so that it is clear that persons identified in section 1.2 are designated or determined to be insiders for the purposes of the Regulation only.	<p>We have added guidance to the Policy Statement to make it clear that persons identified in section 1.2 are designated or determined to be insiders for the purposes of the Regulation only.</p> <p>However, in many cases, persons and companies designated or determined to be insiders will also be insiders in another capacity.</p>
14	Other – Part 5 – Automatic securities purchase plans	One commenter noted that automatic securities purchase plans are expressly provided for yet automatic securities disposition plans are not. While subsection 5.1(3) of the proposed Policy contemplates circumstances under which the regulators may consider granting	<p>We have not amended the Regulation in response to this comment.</p> <p>Automatic securities purchase plans may raise different considerations from automatic securities disposition plans in that the</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
		exemptive relief for automatic securities disposition plans, the commenter suggested that consideration should be given to including an express exemption in the Regulation itself on the basis of the criteria for relief outlined in the Policy Statement.	former are typically established and administered by the issuer while the latter, in many cases, are private arrangements between the reporting insider and their broker. Although the principles underlying the exemptive relief may be similar, the lack of issuer involvement in the latter may raise additional concerns. Accordingly, we will consider applications for exemptive relief on a case-by-case basis.
15	Other – Exemptions – Section 9.5	One commenter questioned whether subsection 9.5(b) should also include reference to reporting of interests required under Part 4 of the Regulation.	We have not amended the Regulation in response to this comment. The exemption is available if 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. This would include information relating to interests described in Part 4 of the Regulation.
16	Other – Exemptions – Section 9.7	One commenter requested the exemptions in subsection (e) be clarified. The commenter also questioned whether the exemptions set out in subsection (e) or (f) are worded broadly enough to cover all reporting obligations under Part 3 and 4 of the Regulation. For example, should references to an acquisition or disposition of a security or an interest in a security also include an interest in, or right or obligation associated with, a related financial instrument? Similarly, the interests set out in subsections (e) and (f) do not clearly apply to reporting obligations that could be triggered under Part 4. The result is that a person may not have a reporting requirement with respect to direct or indirect beneficial ownership,	We have not amended the Regulation in response to this comment. The exemptions in subsections s. 9.7(e) and (f) are substantially consistent with the exemptions in ss. 2.2(i) and (j) of Regulation 55-103 and corresponding exemptions in Part 3 of BCI 55-506. We have added an exemption corresponding to s. 2.2(a) of Regulation 55-103 and subsection 3(a) of BCI 55-506. We are not aware of any difficulties in applying these exemptions under the current insider reporting regime.

Comment #	Themes	Comments	Responses
		control or direction of the securities, but may still have a reporting obligation with respect to related financial instruments or agreements or arrangements covered by Part 4. Additional guidance should also be provided for the purposes of determining whether the securities form a “material component” of an investment fund’s market value for the purposes of subsection (e).	
17	Other – Exemptions – Section 9.7 – Proposed exemption for development capital funds	<p>One commenter proposed a new exemption for development capital funds.</p> <p>The commenter was concerned that, under the Regulation, every time a development capital fund becomes a significant shareholder of a reporting issuer as a result of an investment made in the ordinary course of business, its directors, several of its officers and other insiders would be required to file an insider report. This would impose a significant additional burden on development capital funds in terms of workload and costs.</p>	<p>We have not amended the Regulation in response to this comment. The consequences of a development capital fund becoming a significant shareholder, and therefore an insider, of a reporting issuer arise under current legal requirements. The Regulation significantly narrows the class of persons required to file insider reports as compared with current legal requirements. Accordingly, we expect the Regulation will significantly reduce the administrative burden associated with insider reporting.</p> <p>We also note that, if a development capital fund is an “eligible institutional investor” under Regulation 62-103, the fund may be entitled to rely on the alternative monthly reporting system contained in Regulation 62-103.</p>
18	Other – General Anti Avoidance Rule	<p>One commenter suggested that the CSA consider adding a General Anti-Avoidance Rule (GAAR) that would require firms and individuals to report any form of arrangement that moves equity-derived or stock-based assets or cash from the Company balance sheet to them or related parties/entities.</p>	<p>We do not think it is necessary to add a separate GAAR provision similar to the GAAR provision that exists in the <i>Income Tax Act</i> (Canada). As explained in Part 4 of the Policy Statement, 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</p>

Comment #	Themes	Comments	Responses
			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.

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), (18.3), (20.1) and (34))

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, using 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 compensation arrangement, or under all such plans or arrangements, 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;

“CEO” means a chief executive officer and any other individual who acts as chief executive officer for an issuer or acts in a similar capacity for the issuer;

“CFO” means a chief financial officer and any other individual who acts as chief financial officer for an issuer or acts in a similar capacity for the issuer;

“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;

“COO” means a chief operating officer and any other individual who acts as chief operating officer for an issuer or acts in a similar capacity for the 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, other than in New Brunswick, the Northwest Territories, Nunavut, Ontario, Prince Edward Island, Québec and the Yukon Territory, 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) in New Brunswick, the Northwest Territories, Nunavut, Ontario, Prince Edward Island and the Yukon Territory, has the same meaning as in securities legislation; and

(c) in Québec, has the same meaning as in 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, other than in Ontario, the extent to which the economic or financial interests of a person or company are aligned with the trading price of securities of the issuer or the economic or financial interests of the issuer;

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

“economic interest” in a security or an exchange contract

(a) means, other than in British Columbia, New Brunswick, the Northwest Territories, Nunavut, Ontario, Prince Edward Island, Québec, Saskatchewan and the Yukon Territory,

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

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

(b) in British Columbia, New Brunswick, the Northwest Territories, Nunavut, Ontario, Prince Edward Island, Québec, Saskatchewan and the Yukon Territory, has the same meaning as in securities legislation;

“exchange contract”

(a) means, other than in Alberta, British Columbia, New Brunswick and Saskatchewan, 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) in Alberta, British Columbia, New Brunswick and Saskatchewan, 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) adopted by the Commission des valeurs mobilières du Québec pursuant to decision No. 2001-C-0339 dated July 10, 2001;

“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, or, for a period relating to a financial year beginning on or after January 1, 2011, a statement of financial position, are 30 per cent or more of the consolidated assets of the issuer reported on that balance sheet or statement of financial position, as the case may be, or

(b) the revenue of the subsidiary, as included in the issuer’s most recent annual audited or interim income statement, or, for a period relating to a financial year beginning on or after January 1, 2011, a statement of comprehensive income, is 30 per cent or more of the consolidated revenue of the issuer reported on that statement;

“management company” means a person or company 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 per cent 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, the TSX Venture Exchange or an exchange that is a recognized exchange, as defined in Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation, adopted by the Commission des valeurs mobilières du Québec pursuant to decision No. 2001-C-0409 dated August 28, 2001, and that is conducted in accordance with the rules or policies of that exchange;

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

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

“related financial instrument”

(a) means, other than in British Columbia, New Brunswick, the Northwest Territories, Nunavut, Ontario, Prince Edward Island, Québec, Saskatchewan and the Yukon Territory,

(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 or company’s economic interest in a security or an exchange contract;

(b) in British Columbia, New Brunswick, the Northwest Territories, Nunavut, Ontario, Prince Edward Island, Québec, Saskatchewan and the Yukon Territory, has the same meaning as in securities legislation;

“reporting insider” means an insider of a reporting issuer if the insider is

(a) the CEO, CFO or COO 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 or company responsible for a principal business unit, division or function of the reporting issuer;

(d) a significant shareholder of the reporting issuer;

(e) a significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership of the reporting issuer’s securities and the CEO, CFO, COO and every director of the significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership;

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

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

(h) 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; or

(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 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;

“significant shareholder” means a person or company 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 per cent 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 or company as underwriter in the course of a distribution;

“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 or company.

(3) **Control**

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

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

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

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

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

In this Regulation, a person or company is considered to have, as of a given date, post-conversion beneficial ownership of a security, including an unissued security, if the person or company 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 or

company, 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

In this Regulation, a person or company is a significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership if the person or company is not a significant shareholder but the person or company has beneficial ownership of, post-conversion beneficial ownership of, control or direction over, whether direct or indirect, 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 per cent of the voting rights attached to all the issuer's outstanding voting securities, calculated in accordance with subsections (6) and (7).

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

(7) For the purposes of the calculation in subsections (4) and (5), a person or company may exclude any securities held by the person or company as underwriter in the course of a distribution.

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

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

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

(2) Issuer as insider of reporting issuer

If an issuer (the first issuer) becomes an insider of a reporting issuer (the second issuer), the CEO, CFO, COO and every director of the first issuer are designated or determined to be an insider of the second issuer and must file insider reports in accordance with section 3.5 in respect of transactions relating to the second issuer that occurred in the previous six months or for such shorter period that the individual was a CEO, CFO, COO or director 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), the CEO, CFO, COO and every director 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 3.5 in respect of transactions relating to the first issuer that occurred in the previous six months or for such shorter period that the individual was a CEO, CFO, COO or director of the second issuer.

1.3. Reliance on Reported Outstanding Shares

(1) In determining the securityholding percentage of a person or company in a class of securities for the purposes of the definition "significant shareholder" and in determining if

the person or company is a significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership, the person or company may rely upon information most recently filed by the issuer of the securities in a material change report or under section 5.4 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations approved by Ministerial Order No. 2005-03 dated May 19, 2005, whichever contains the most recent relevant information.

- (2) Subsection (1) does not apply if the person or company has knowledge both
- (a) that the information filed is inaccurate or has changed; and
 - (b) of the correct information.

PART 2 APPLICATION

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

In Ontario, the insider reporting requirements in sections 3.2 and 3.3 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 3.2 and 3.3 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), in the case of a transaction occurring after October 31, 2010, the prescribed period is within five days of any change in the beneficial ownership of, or control or direction over, whether direct or indirect, 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 of the reporting issuer.

3.2. Initial report

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

- (a) beneficial ownership of, or control or direction over, whether direct or indirect, 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.

3.3. Subsequent report

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

- (a) beneficial ownership of, or control or direction over, whether direct or indirect, 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.

3.4. 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 exercise, separate insider reports in accordance with section 3.3 disclosing the resulting change in the reporting insider's beneficial ownership of, or control or direction over, whether direct or indirect, each of

- (a) the option, warrant or other convertible or exchangeable security, and
- (b) the common shares or other underlying securities.

3.5. Report by certain designated insiders for certain historical transactions

A CEO, CFO, COO or director of an issuer (the first issuer) who is designated or determined to be an insider of another issuer (the second issuer) under subsection 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 of the second issuer would have been required to file under Part 3 and Part 4 for all transactions involving securities of the second issuer 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 CEO, CFO, COO or director of the first issuer.

PART 4 SUPPLEMENTAL INSIDER REPORTING REQUIREMENT

4.1. Other agreements, arrangements or understandings

(1) If a reporting insider of a reporting issuer 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 respect of the reporting issuer in accordance with section 4.3.

(2) An agreement, arrangement or understanding must be reported under subsection (1) in an insider report in respect of a reporting issuer 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;
- (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 10 days of becoming a reporting insider of a reporting issuer, file an insider report in accordance with section 4.3 in respect of the reporting issuer 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 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 at least 30 days before 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 and each specified disposition of a security under an automatic securities purchase plan that has not previously been 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, on or before March 31 of the next 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 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 a security acquired under a compensation arrangement is a specified disposition of a security if

(a) the disposition or transfer is incidental to the operation of the compensation arrangement 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 a security under the compensation arrangement 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 administrator of the compensation arrangement at least 30 days before 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 administrator of the compensation arrangement and, in accordance with the terms of the arrangement, the reporting issuer or the administrator is required to sell securities automatically to satisfy the tax withholding obligation.

6.2. Reporting exemption

The insider reporting requirement does not apply to a director or officer for the acquisition of a security of the reporting issuer, or a specified disposition of a security 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) in the case of an acquisition of securities, the reporting issuer has previously filed in respect of the acquisition an issuer grant report on SEDI 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 option or other security was 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 option or other security was issued or granted and the exercise price;

(d) the number and type of securities issuable on the exercise of the option or other security; 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 and each specified disposition of a security under a compensation arrangement that has not previously been 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 security acquired under the compensation arrangement that has been disposed of or transferred, other than a security that has been disposed of or

transferred as part of a specified disposition of a security, within five days of the disposition or transfer; and

(b) in the case of any security acquired under the compensation arrangement during a calendar year that has not been disposed of or transferred, and any security that has been disposed of or transferred as part of a specified disposition of a security, on or before March 31 of the next 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 normal course issuer bids

The insider reporting requirement does not apply to an issuer for an acquisition of a security of its own issue by the issuer under a normal course issuer bid if the issuer complies with the alternative reporting requirement in section 7.2.

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 a security 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 in respect of a reporting issuer does not apply to a reporting insider whose beneficial ownership of, or control or direction over, whether direct or indirect, a security of the 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 in respect of a reporting issuer must file an insider report, disclosing all changes in beneficial ownership of, or control or direction over, whether direct or indirect, a security of the reporting issuer as a result of an issuer event if those changes 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, a security 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 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 of 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, a security 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;

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

(d) is not a significant shareholder based on post-conversion beneficial ownership.

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 in respect of the reporting issuer 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) beneficial ownership of, or control or direction over, whether direct or indirect, securities of the reporting issuer; and

(ii) interest in, or right or obligation associated with, any 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 for a security 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 or company 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 for 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) an agreement, arrangement or understanding which does not involve, directly or indirectly,

(i) a security of the reporting issuer;

(ii) a related financial instrument involving a security of the reporting issuer; or

(iii) any other derivative in respect of which the underlying security, interest, benchmark or formula is or includes as a material component a security of the reporting issuer or a related financial instrument involving a security of the reporting issuer;

(b) a transfer, pledge or encumbrance of a security 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;

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

(d) 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;

(e) 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;

(f) 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

(g) 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, adopted by the Commission des valeurs mobilières du Québec pursuant to decision No. 2001-C-0274 dated June 12, 2001, opposite the name of the local jurisdiction.

PART 11 EFFECTIVE DATE AND TRANSITION

11.1. Effective Date – This Regulation comes into force on April 30, 2010.

11.2. Transition

(1) Despite sections 3.3 and 3.4, a reporting insider may file an insider report required by either of those sections within 10 days of a change described in those sections if the change relates to a transaction that occurred on or before October 31, 2010.

(2) Despite section 4.1, a reporting insider may file an insider report required under that section within 10 days of an event described in that section if the event relates to a transaction that occurred on or before October 31, 2010.

(3) Despite paragraph 5.4(2)(a), a reporting insider may file an insider report required under that paragraph within 10 days of a disposition or transfer described in that paragraph if the disposition or transfer occurred on or before October 31, 2010.

(4) Despite paragraph 6.4(2)(a), a reporting insider may file an insider report required under that paragraph within 10 days of a disposition or transfer described in that paragraph if the disposition or transfer occurred on or before September October 31, 2010.

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 reporting issuers.¹

(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 consolidates the principal insider reporting requirements and most exemptions in one location. This will make it easier for issuers and insiders to locate and understand their obligations and will 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 filing of insider reports. Issuers and insiders should review National Statement 55-102 *System for Electronic Disclosure by Insiders (SEDI)* (NI 55-102) in order to determine their obligations for the 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 CSA 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) National Regulation 71-102 *Continuous Disclosure and Other Exemptions Relating to Foreign Issuers*.

We have not included the insider reporting exemptions from these Regulations in the Regulation because we think these exemptions are better situated within the context of these other Regulations. Issuers and insiders therefore may wish to review these Regulations in determining whether any additional exemptions from the insider reporting requirements are available.

1.3. Policy Statement Rationale for Insider Reporting in Canada

(1) The insider reporting requirements serve a number of functions. These include 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.

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.

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

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

1.4. Definitions used in the Regulation

(1) General

The Regulation provides definitions of many terms that are defined in the securities legislation of some local 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 local securities 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.

This means that, in the jurisdictions specifically excluded from the definition, the definition in the local securities statute applies. However, in the jurisdictions not specifically excluded from 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 “CEO”, “CFO” and “COO” 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 or reinvestments 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 of 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. By contrast, an insider who does not hold securities of a reporting issuer (and does not participate in a compensation arrangement involving securities of the reporting issuer) will generally be exposed only to the extent of their salary and any other compensation arrangements provided by the issuer 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 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 financial statements, the subsidiary will not be a major subsidiary until such filing, and directors and the CEO, CFO and COO 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 as the reporting obligation will continue until the issuer next files its financial statements.

(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 a derivative instrument. The Regulation resolves this uncertainty by including derivative instruments in the definition of “related financial instrument”. Under the Regulation, it is not necessary to determine whether a particular derivative 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 derivative instruments do not, as a matter of law, constitute securities, they will generally be 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 *Insider Reporting for Certain Derivative Transactions (Equity Monetization)* (MI 55-103).

(7) Reporting insider

We developed the term “reporting insider” specifically for the purposes of the insider reporting requirements and exemptions in the Regulation. It allows us to focus the insider reporting requirement on a core group of persons and companies who in some cases are not “insiders” as defined in securities legislation. There are additional obligations and prohibitions on ‘insiders’ as defined in our Acts, such as the important prohibition on illegal insider trading.

The concept of reporting insider is discussed in section 3.1 of this Policy Statement.

1.5. References to the term “day” in the Regulation

References in the Regulation to the term “day” mean calendar day (as opposed to business day). This is consistent with how we use this term elsewhere in securities legislation and the statutory interpretation of the term “day” in each of the CSA jurisdictions.

1.6. Persons and companies designated or determined to be insiders

Section 1.2 of the Regulation designates or determines certain persons and companies to be insiders of a reporting issuer. The Regulation uses the terms “designate” and “determine” since these are the terms used in securities legislation in different jurisdictions. The designation or determination is for the purposes of the insider reporting requirements in the Regulation only. However, in many cases, persons and companies designated or determined to be insiders will also be insiders in another capacity. For example, section 1.2 designates or determines officers and directors of a management company that provides significant management or administrative services to a reporting issuer to be insiders of that reporting issuer. These individuals may also be officers and

directors of the reporting issuer under the extended definitions of “officer” and “director” which typically include persons acting in capacities similar to those of a director or an officer or individuals who perform similar functions. The purpose of designating or determining these individuals to be insiders is to clarify these individuals’ insider reporting obligations and to avoid uncertainty.

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 3.2 and 3.3 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. Concept of reporting insider

(1) General

Subsection 1.1(1) of the Regulation contains the definition of “reporting insider”. The definition represents a principles-based approach to determining which insiders should file insider reports and enumerates a list of insiders whom we think generally satisfy both of the following criteria:

- (i) the insider in the ordinary course receives or has access to information as to material facts or material changes concerning the reporting issuer before the material facts or material changes are generally disclosed; and
- (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.

In addition to enumerating a list of insiders, the definition also includes, in paragraph (i), a “basket” provision that explicitly states these two criteria. The basket provision articulates the fundamental principle that an insider who satisfies the criteria of routine access to material undisclosed information concerning a reporting issuer and significant influence over the reporting issuer should file insider reports.

(2) Interpreting the basket criteria

The CSA consider that insiders who come within the enumerated list of positions in the definition of reporting insider will generally satisfy the criteria of routine access to material undisclosed information and significant influence over the reporting issuer. We recognize that this may not always be the case for certain positions in the definition and have therefore included an exemption in section 9.3 of the Regulation for directors and officers of significant shareholders based on lack of routine access to material undisclosed information.

If an insider does not fall within any of the enumerated positions, the insider should consider whether the insider has access to material undisclosed information and has influence over the reporting issuer that is reasonably commensurate with that of one or more of the enumerated positions. If the insider satisfies both of these criteria, the insider will fall within the basket provision of the reporting insider definition.

(3) Meaning of significant power or influence

In determining whether an insider satisfies the significant influence criterion, the insider should consider whether the insider exercises, or has the ability to exercise, significant influence over the business, operations, capital or development of the issuer that is reasonably comparable to that exercised by one or more of the enumerated positions in the definition.

Certain positions or relationships with the issuer may give rise to reporting insider status in the case of certain issuers but not others, depending on the importance of the position or relationship to the business, operations, capital or development of the particular issuer. Similarly, the importance of a position or relationship to an issuer may change over time. For example, the directors and the CEO, CFO and COO of a 20 per cent subsidiary (i.e. not a “major subsidiary”, as defined in the Regulation) who are not reporting insiders for any other reason may be reporting insiders prior to and during a significant business acquisition or reorganization, or a market moving announcement.

(4) Exercise of reasonable judgment

The determination of whether an insider is a reporting insider based on the criteria in the basket provision will generally be a question of reasonable judgment. The CSA expect insiders to make reasonable determinations after careful consideration of all relevant facts but recognize that a reasonable determination may not always be a correct determination. The CSA recommend that insiders consult with their issuers when making this determination since confirming that the insider’s conclusion is consistent with the issuer’s view may help establish that a determination was reasonable. Insiders may also wish to seek professional advice or consider the reporting status of individuals in similar positions with the issuer or other similarly situated issuers.

3.2. 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. 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 and will be a reporting insider under subsection 1.1(1) 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, legal ownership is commonly distinguished from beneficial ownership. A trustee is generally considered to be the legal owner of the trust property; a beneficiary, the beneficial owner. Under the Québec civil law, a trust is governed by the Québec Civil Code.

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.

(6) When ownership passes

Securities legislation of certain local jurisdictions provides that ownership is deemed to pass at the time an offer to sell is accepted by the purchaser or the purchaser's agent or an offer to buy is accepted by the vendor or the vendor's agent. The CSA is of the view that, for the purposes of the insider reporting requirement beneficial ownership passes at the same time.

3.3. Meaning of control or direction

(1) 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, defines the concept of control and deems situations where a person has control over securities. For purposes of the Regulation, 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.

(2) A reporting insider may have or share control or direction over securities through a power of attorney, a grant of limited trading authority, or a 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. In addition, this may be the case where the reporting insider is an officer or director of another issuer that owns securities of the reporting insider's issuer and the reporting insider is able to influence the investment or voting decisions of the issuer.

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 predecessor insider reporting requirement for derivatives that previously existed in some jurisdictions under former MI 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 MI 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" to the insider's issuer but not alter the insider's "economic interest in a security". If a reporting insider enters into, materially amends or terminates 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 of, in economic terms, 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 Statement rationales 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. 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) Paragraph 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 disposition 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 paragraph 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 the need for reporting insiders to 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 matters 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 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 or a major

subsidiary of a reporting issuer who are reporting insiders of the 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 within the required time, the reporting insider must report the grant within the required time and in accordance with the normal reporting requirements under Part 3 of the Regulation.

6.2. Policy Statement rationale for the issuer grant report exemption

(1) The issuer grant report exemption reduces the regulatory burden on insiders that is associated with insider reporting of stock options and similar instruments since it allows an issuer to make a single filing on SEDI. This filing provides the market with timely information about the existence and material terms of the grant, making it unnecessary for each of the affected reporting insiders to file an insider report 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 do so to assist its reporting insiders with their reporting obligations and 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 Regulation 55-102 in that an issuer is not required to file an issuer grant report.

6.3. Format of an issuer grant report

There is no required format for an issuer grant report. However, an issuer grant report must include 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, a reporting issuer that is an insider of itself will not generally need to file insider reports under Part 3 or Part 4 provided the issuer complies with the alternative reporting requirement in section 7.2 of the Regulation.

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 or defences 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 or companies that generally satisfy the criteria contained in subsection (i) of the definition of reporting insider, namely, routine access to material undisclosed information and significant power or influence over the reporting issuer. Although there is no general exemption for the enumerated persons or companies based on lack of routine 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 paragraph 9.7(b) of the Regulation is limited to pledges of securities in which there is no limitation on 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 as against the insider either legally or structurally, the exemption would not be available.

9.5. Exemption for certain investment funds

The exemption in paragraph 9.7(f) of the Regulation is limited to situations where securities of the 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;
- the issuance of a cease trade order that prohibits the reporting insider from directly or indirectly trading in or acquiring securities or related financial instruments of the applicable reporting issuer or any reporting issuer until the failure to file is corrected or a specified period of time has elapsed; or
- in appropriate circumstances, enforcement proceedings.

(3) Members of the CSA may also consider information relating to wilful or repeated non-compliance by directors and executive officers of a reporting issuer with their insider reporting obligations in the context of a prospectus review or continuous disclosure review, since this may raise questions relating to the integrity of the insiders and the adequacy of the issuer's policies and procedures relating to insider reporting and insider trading.

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. We recommend that issuers 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 based on inside information. Adopting the CSA best practices may assist issuers to ensure that they 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 and reporting 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. 331.1, par. (20.1))

1. Appendix D of Regulation 11-102 respecting Passport System is amended:

(1) by replacing the rows that refer to Regulation 55-103 respecting Insider Reporting for Certain Derivative Transactions (Equity Monetization) 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” 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

2. This Regulation comes into force on April 30, 2010.

* Regulation 11-102 respecting Passport System, approved by Ministerial Order No. 2008-04 dated March 4, 2008 (2008, *G.O.* 2, 787), has not been amended since its approval.

REGULATION TO AMEND REGULATION 14-101 RESPECTING DEFINITIONS*

Securities Act
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (34))

1. Paragraph (3) of Section 1.1 of 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).”.

2. This Regulation comes into force on April 30, 2010.

* National Instrument 14-101, Definitions, adopted on June 12, 2001 pursuant to decision No. 2001-C-0274 and published in the Supplement to the Bulletin of the Commission des valeurs mobilières du Québec, vol. 32, No. 27, dated July 29, 2001, was last amended by Ministerial Order No. 2008-06 dated March 4, 2008 (2008, G.O. 2, 726).

REGULATION TO REPEAL REGULATION 55-101 RESPECTING INSIDER REPORTING EXEMPTIONS*

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (3), (11), (20.1) and (34))

1. Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions is repealed.
2. This Regulation comes into force on April 30, 2010.

*Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions, approved by Ministerial Order No. 2005-26 dated on November 30, 2005 (2005, G.O. 2, 5234), was amended solely by the regulation to amend this regulation approved by Ministerial Order No. 2007-06 dated August 23, 2007 (2007 G.O. 2, 2504).

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), (2), (3), (11), (20.1) and (34))

1. Regulation 55-103 respecting Insider Reporting for Certain Derivative Transactions (Equity Monetization) is repealed.
2. This Regulation comes into force on April 30, 2010.

* Regulation 55-103 respecting Insider Reporting for Certain Derivative Transactions (Equity Monetization), adopted on November 15, 2005 pursuant to decision No. 2005-PDG-0363 and published in the Supplement to the Bulletin of the Commission des valeurs mobilières du Québec volume 34, No. 36 dated September 12, 2003, has not been amended since its adoption by Ministerial Order No. 2005-27 dated November 30, 2005 (G.O. 2, 5239).

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. (1), (8), (11), (21), (22) and (34))

1. Paragraph (1) of section 1.1 of Regulation 62-103 respecting The Early Warning System and Related Take-Over Bid and Insider Reporting Issues is amended:

(1) by adding the following definition after the definition of “private mutual fund”:

““related financial instrument” has the meaning ascribed to that term in Regulation 55-104 respecting insider Reporting Requirements and Exemptions;”;

(2) by adding the following definition after the definition of “securityholding percentage”:

““significant change in a related financial instrument position” means, in relation to an entity and a related financial instrument that involves, directly or indirectly, a security of a reporting issuer, any change in the entity’s interest in, or rights or obligations associated with, the related financial instrument if the change has a similar economic effect to an increase or decrease in the entity’s securityholding percentage in a class of voting or equity securities of the reporting issuer by 2.5 percent or more;”.

2. Section 9.1 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (1):

(a) by replacing “(3) and (4),” with “(3), (3.1) and (4),”;

(b) by replacing, in sub-paragraph (a) of the French text, “pourcentage actuel de participation” with “pourcentage de participation actuel”; and

(c) by adding the following sub-paragraph after sub-paragraph (a):

““(a.1) the report referred to in paragraph (a) discloses, in addition to any other required disclosure,

(i) the eligible institutional investor’s interest in any related financial instrument involving a security of the reporting issuer that is not otherwise reflected in the current securityholding percentage of the eligible institutional investor; and

(ii) the material terms of the related financial instrument;”;

(2) by adding the following subsection after paragraph (3):

“(3.1) Despite subsection (1), an eligible institutional investor that is filing reports under the early warning requirements or Part 4 for a reporting issuer may rely upon the exemption contained in subsection (1) only if the eligible institutional investor treats a significant change in a related financial instrument position as a change in a material fact for the purposes of securities legislation pertaining to the early warning requirements or section 4.6 of this Regulation.”.

3. Appendix A of the Regulation is amended:

(1) by replacing “Clause 1(b.1)(iii) of the *Securities Act* (Prince Edward Island)” with “Subclause (iii) of the definition of “distribution” contained in clause 1(k) of the *Securities Act* (Prince Edward Island)”;

(2) by adding the following after “(Newfoundland)”:

“NORTHWEST TERRITORIES Paragraph (c) of the definition of “distribution” contained in subsection 1(1) of the *Securities Act* (Northwest Territories)”;

(3) by adding the following after “(Saskatchewan)”:

“YUKON TERRITORY Paragraph (c) of the definition of “distribution” contained in subsection 1(1) of the *Securities Act* (Yukon Territory)”.

4. Appendix D of the Regulation is amended:

(1) opposite “PRINCE EDWARD ISLAND”, by replacing “Sections 1.8 and 1.9 of Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids” and substituting “Section 11 of the *Securities Act* (Prince Edward Island) and sections 1.8 and 1.9 of Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids”;

(2) opposite “NORTHWEST TERRITORIES”, by replacing “Sections 1.8 and 1.9 of Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids” with “Section 11 of the *Securities Act* (Northwest Territories) and sections 1.8 and 1.9 of Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids”;

(3) opposite “YUKON TERRITORY”, by replacing “Sections 1.8 and 1.9 of Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids” with “Section 11 of the *Securities Act* (Yukon Territory) and sections 1.8 and 1.9 of Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids”.

5. This Regulation comes into force on April 30, 2010.