



SUPPLÉMENT AU BULLETIN SUR LES VALEURS MOBILIÈRES
DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

2005-02-11 Vol. 2 n° 6

Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'inité

Avis de publication

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

Instruction générale relative au Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié

Introduction

L'Autorité des marchés financiers et les autres membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) mettront en œuvre les textes suivant le 30 avril 2005, sous réserve de l'approbation des ministres compétents :

- le *Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié* (le « règlement révisé »);
- l'Instruction générale relative au *Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié* (l'« instruction générale révisée »).

Le règlement révisé et l'instruction générale révisée (ensemble, les « textes révisés ») visent à remplacer les versions actuelles du Règlement intitulé Norme canadienne 55-101, *Dispense de certaines exigences de déclaration d'initié* (le « règlement actuel ») et de l'Instruction générale intitulée Instruction complémentaire 55-101, *Dispense de certaines exigences de déclaration d'initié* (l'« instruction actuelle »), qui sont entrés en vigueur le 15 mai 2001 dans tous les territoires représentés au sein des ACVM.

Le règlement révisé a été ou doit être pris par tous les membres des ACVM et sera mis en œuvre sous forme :

- de « rule » en Alberta, en Colombie-Britannique, au Manitoba, au Nouveau-Brunswick, à Terre-Neuve-et-Labrador, en Nouvelle-Écosse et en Ontario;
- d'instruction au Nunavut, à l'Île-du-Prince-Édouard et au Yukon;
- de code dans les Territoires du Nord-Ouest;
- de règlement en Saskatchewan et au Québec.

L'instruction générale révisée devrait être mise en œuvre comme instruction dans tous les territoires qui adoptent le règlement révisé.

Les textes révisés sont publiés avec le présent avis. On peut les obtenir sur les sites Web des membres de ACVM ci-dessous :

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

Au Québec, le règlement sera pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, une fois approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances, et 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.

Objet

L'objet du règlement et de l'instruction actuels est d'offrir certaines dispenses de l'obligation de déposer les déclarations d'initiés prévue par la législation canadienne en valeurs mobilières, dans les cas où l'obligation ne trouve pas sa justification habituelle.

Nous avons proposé les modifications contenues dans les textes révisés parce que nous estimons qu'elles amélioreront l'efficacité du régime de déclaration d'initié en recentrant l'exigence de déclaration sur l'information significative qui est importante pour le marché.

Nous estimons que les principaux avantages de ces modifications sont les suivants :

- une dissuasion plus efficace des délits d'initiés, étant donné que l'exigence de déclaration d'initié est dorénavant axée plus étroitement sur les initiés qui ont couramment accès à de l'information importante et inconnue du public;
- une plus grande efficacité du marché, étant donné que les activités des « véritables » initiés risquent, sous le régime actuel, de passer inaperçues dans le flot de déclarations déposées par des personnes qui sont des initiés selon la loi mais n'ont pas couramment accès à de l'information importante et inconnue du public;
- une importante réduction du fardeau réglementaire imposé aux initiés, aux émetteurs et aux autorités de réglementation par l'exigence de déclaration d'initié.

Résumé des modifications apportées à la version actuelle du Règlement 55-101

Les modifications les plus notables apportées au règlement actuel sont les suivantes :

- le règlement révisé prévoit une nouvelle dispense de l'exigence de déclaration d'initié en faveur des dirigeants d'un émetteur assujéti ou d'une filiale d'un émetteur assujéti qui remplissent les critères suivants :
 - ils ne sont pas responsables d'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions de l'émetteur assujéti ou d'une filiale importante de celui-ci;
 - ils ne reçoivent pas d'information et n'ont accès à aucune information, dans le cours normal des activités, sur des faits importants ou des changements importants concernant l'émetteur assujéti avant que ceux-ci ne soient rendus publics;
 - ils ne sont pas des initiés non admissibles (au sens du règlement révisé).
- Nous avons apporté trois modifications à la partie 4 du règlement actuel, qui indique ce que l'émetteur assujéti doit faire pour que les initiés à son égard puissent se prévaloir de la dispense prévue à la partie 2 ou 3 :
 - L'obligation, prévue par le règlement actuel, d'établir et de tenir une liste de tous les initiés dispensés de l'exigence de déclaration d'initié en vertu de certaines dispositions du règlement actuel a été complétée par une obligation de tenir une liste des initiés non dispensés.
 - Au lieu d'établir et de tenir ces listes, l'émetteur assujéti peut déposer auprès de l'agent responsable ou de l'autorité en valeurs mobilières un engagement à fournir rapidement à ceux-ci, sur demande, une liste contenant l'information prévue, arrêtée au moment de la demande.

- Le règlement révisé impose également à l'émetteur assujetti la nouvelle obligation d'établir et de tenir des politiques et procédures en matière de limitation des opérations des initiés à son égard et des autres personnes ayant accès à de l'information importante inconnue du public sur lui-même.
- La dispense prévue par le règlement actuel concernant les *acquisitions* de titres dans le cadre d'un « régime d'achat de titres automatique » a été modifiée pour s'appliquer à certaines aliénations de titres qui se produisent généralement dans le cadre d'un régime et qui, selon nous, peuvent être déclarées annuellement. Les aliénations sont les suivantes :
 - les aliénations qui résultent du fonctionnement du régime et non d'une « décision d'investissement discrétionnaire » de la part de l'administrateur ou du dirigeant;
 - les aliénations qui sont faites pour satisfaire à une obligation de retenue d'impôt découlant de la distribution de titres en vertu d'un régime d'achat de titres automatique et qui résultent du choix irrévocable d'un dirigeant ou d'un administrateur, au moins 30 jours avant la date de l'aliénation, de financer l'obligation fiscale en aliénant des titres.
- Nous avons également modifié la dispense prévue par le règlement actuel concernant les acquisitions de titres dans le cadre de d'un « régime d'achat de titres automatique » pour prévoir que l'exigence de déclaration de remplacement qui permet de déposer une déclaration consolidée dans les 90 jours de la fin de l'année civile, ne s'applique pas si, au moment où il doit déposer la déclaration, l'intéressé n'est plus assujetti à l'exigence de déclaration d'initié. Cette situation peut notamment se produire dans l'un ou l'autre des cas suivants :
 - l'intéressé n'est plus initié au moment où il doit déposer la déclaration de remplacement;
 - l'intéressé peut se prévaloir d'une dispense en vertu d'une décision ou de la législation canadienne en valeurs mobilières (par exemple, une dispense prévue par le règlement).

Résumé des commentaires reçus par les ACVM

À la suite de la publication des textes révisés aux fins de consultation le 14 mai 2004, les ACVM ont reçu quatre lettres. Elles ont étudié les commentaires, et les versions finales des textes révisés contiennent les modifications apportées en conséquence.

On trouvera à l'Annexe A la liste des intervenants, ainsi qu'un résumé de leurs commentaires et les réponses des ACVM.

Modifications des textes révisés

Les ACVM estiment que les modifications apportées aux textes révisés ne sont pas importantes. Par conséquent, elles ne publient pas le règlement révisé et l'instruction générale révisée de nouveau aux fins de consultation.

Questions

Pour toute question, prière de vous adresser aux personnes suivantes :

Sylvie Lalonde
 Conseillère en réglementation
 Autorité des marchés financiers
 Téléphone : (514) 395-0337, poste 4398
 Télécopieur : (514) 873-7455
 sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Denise V. Duifhuis
Senior Legal Counsel
British Columbia Securities Commission
Téléphone : (604) 899-6792
Télécopieur : (604) 899-6814
dduifhuis@bcsc.bc.ca

Shawn Taylor
Legal Counsel
Alberta Securities Commission
Téléphone : (403) 297-4770
Télécopieur : (403) 297-6156
shawn.taylor@seccom.ab.ca

Paul Hayward
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Téléphone : (416) 593-3657
Télécopieur : (416) 593-8252
phayward@osc.gov.on.ca

Shirley Lee
Staff Solicitor
Nova Scotia Securities Commission
Téléphone : (902) 424-5441
Télécopieur : (902) 424-4625
leesp@gov.ns.ca

Le 11 février 2005.

Annexe A
Résumé des commentaires et réponses

Les intervenants ont présenté des commentaires :

- Osler Hoskin & Harcourt (Oslers) (lettre du 30 juillet 2004)
- Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (RREO) (lettre du 12 août 2004)
- Talisman Energy Inc. (Talisman) (lettre du 12 août 2004)
- Association des banquiers canadiens (ABC) (lettre du 13 août 2004)

Nous tenons à remercier les intervenants d'avoir pris le temps d'étudier les textes révisés. Nous avons soigneusement analysé leurs commentaires et en fournissons un résumé, accompagné de nos réponses, dans le tableau suivant.

N°	Sujet	Commentaires	Réponses
RÈGLEMENT 55-101 SUR LES DISPENSES DE DÉCLARATION D'INITIÉ RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES			
1.	Soutien général pour le projet (RREO, Talisman et ABC)	Trois intervenants ont exprimé leur soutien pour le projet, tout en soulignant la nécessité de répondre aux points soulevés dans leurs commentaires.	Nous prenons acte du soutien des intervenants et les remercions de leurs commentaires, que nous avons soigneusement analysés. Nous avons modifié les projets de textes lorsque nous l'avons jugé approprié.
2.	Généralités – Définition d'« initié » selon la législation canadienne en valeurs mobilières (ABC)	<p>Au lieu de faire la distinction entre les initiés tenus de déposer des déclarations et ceux qui ne sont pas obligés de le faire, nous proposons de faire en sorte que la définition d'« initié » renvoie aux initiés qui y sont tenus.</p> <p>Les autorités de réglementation des valeurs mobilières ont reconnu que la définition d'« initié » prévue par la législation canadienne en valeurs mobilières était adaptée à la situation prévalant dans les années 60, à une époque où le titre de « vice-président » désignait généralement un dirigeant. Elles ont reconnu qu'il n'est plus justifié de demander à tous les « vice-présidents » de déposer des déclarations d'initiés. Il n'est donc plus justifié d'appliquer la disposition à tous les vice-présidents.</p> <p>Nous recommandons par conséquent aux autorités d'aller au bout de leur pensée et de modifier la définition d'« initié » prévue par la législation en valeurs mobilières de sorte qu'elle repose sur la définition de membre de la haute direction et dispense les dirigeants qui n'exercent aucune fonction de direction.</p>	<p>Nous souscrivons à ce commentaire et notons que cette modification est prévue par le projet de <i>Loi uniforme sur les valeurs mobilières</i>. Voir par exemple la définition de « haut dirigeant » dans le projet publié en décembre 2003 aux fins de consultation.</p> <p>En attendant l'adoption des modifications législatives nécessaires dans chaque territoire, nous avons décidé de mettre en œuvre la dispense pour les dirigeants qui n'exercent aucune fonction de direction dans le Règlement 55-101 car nous estimons que ce changement augmentera l'efficacité du régime de déclaration d'initié et contribuera à réduire le fardeau réglementaire qui en découle.</p> <p>Selon le nouveau <i>Securities Act</i> de la Colombie-Britannique (non en vigueur), les dirigeants de l'émetteur et les administrateurs ou dirigeants d'une filiale ou d'un porteur détenant plus de 10 p. 100 des titres de l'émetteur ne sont tenus de déposer des déclarations d'initiés que s'ils ont couramment accès à de l'information privilégiée concernant l'émetteur dans l'exercice de leurs fonctions.</p>
3.	Article 1.1 – Définitions « déclaration abrégée	En ce qui concerne la déclaration annuelle des acquisitions (et des aliénations visées) dans le cadre de régimes d'achat automatique, nous proposons de modifier quelque peu le libellé pour	Nous avons modifié la définition de « déclaration abrégée acceptable » pour permettre de faire les déclarations pour chaque régime ou pour tous les

N°	Sujet	Commentaires	Réponses
RÈGLEMENT 55-101 SUR LES DISPENSES DE DÉCLARATION D'INITIÉ RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES			

	acceptable » (ABC)	<p>permettre de déclarer tous les régimes ensemble ou de faire séparément une déclaration abrégée pour chaque régime. Plusieurs émetteurs offrent des catégories de titres qui précisent le régime pour faciliter les déclarations grâce aux relevés. Certains initiés trouvent plus facile de garder trace des déclarations en comparant les totaux et les relevés. D'autres préfèrent combiner les totaux annuels de tous les régimes ou de chaque régime dans la catégorie « actions ordinaires ».</p> <p>Selon nous, il est important de faire en sorte que le processus de déclaration soit pratique, du moment que l'information prescrite est fournie d'une façon normalisée et claire. Nous estimons qu'il est possible de reconnaître cette souplesse actuellement acceptée en supprimant les mots « la totalité » de l'alinéa a) de la « déclaration abrégée acceptable » ou en ajoutant un commentaire à l'instruction générale.</p>	<p>régimes en combinant les totaux.</p>
4.	Article 1.1 – Définitions « émetteur en participation » (ABC)	<p>La comparaison de certaines décisions REC rendues après la publication de l'Avis 55-306 du personnel des ACVM, <i>Demandes de dispense des exigences de déclaration d'initié présentées pour le compte de certains vice-présidents</i> et le projet de modification du Règlement 55-101 donne à penser que la dispense prévue par le projet de modification serait restrictive, étant donné la définition proposée d'« émetteur en participation ». La différence réside dans l'exclusion des filiales à l'alinéa b) de cette définition. Nous recommandons de supprimer cet alinéa.</p> <p>Selon nous, il est aberrant de lier l'obligation de déclaration à la question de savoir si l'émetteur en participation est une filiale de la banque, séparément et en plus de la condition fondamentale</p>	<p>Nous avons modifié la définition d'« émetteur en participation » en éliminant de l'alinéa b) la restriction relative aux filiales.</p> <p>Nous convenons que l'exclusion des filiales de la définition d'« émetteur en participation » est inutile, puisque les objectifs sont atteints par les conditions de bases de la dispense, qui excluraient la dispense de tout dirigeant qui reçoit de l'information importante et inconnue du public concernant la filiale émetteur en participation ou y a accès.</p> <p>Nous avons modifié le libellé du projet d'instruction pour préciser que « faits importants ou changements importants concernant l'émetteur en participation » englobent l'information provenant de l'émetteur initié mais qui concerne l'émetteur en participation. Ainsi,</p>

N°	Sujet	Commentaires	Réponses
RÈGLEMENT 55-101 SUR LES DISPENSES DE DÉCLARATION D'INITIÉ RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES			
		<p>de la dispense qui s'applique à tous les autres titres. Les décisions REC rendues conformément à l'Avis 55-306 du personnel des ACVM reposent sur des conditions fondées sur les fonctions de direction et l'accès à l'information, et elles ne font pas la distinction entre les types d'émetteurs en participation. Selon nous, la modification du Règlement 55-101 nécessiterait de réviser les instructions actuellement données à toutes ces personnes et obligerait inutilement des personnes qui devraient être dispensées à faire des déclarations.</p> <p>Nous estimons également que l'exclusion des filiales de la définition d'« émetteur en participation » est inutile, puisque les objectifs sont atteints avec les conditions de base de la dispense, qui excluraient la dispense de tout dirigeant qui reçoit de l'information importante et inconnue du public concernant la filiale émetteur en participation ou y a accès.</p>	<p>toute décision prise par un émetteur initié dont une filiale est un émetteur en participation, en vertu de laquelle que celle-ci doit entreprendre ou cesser une activité représentera généralement un fait important ou un changement important concernant l'émetteur en participation. Il en est de même de toute décision de la société mère de se défaire de sa participation dans une telle filiale.</p> <p>Par conséquent, aucun dirigeant de la société mère qui a couramment accès à de l'information de cet ordre concernant l'émetteur en participation ne pourra se prévaloir de la dispense en ce qui a trait aux opérations sur les titres de cet émetteur.</p>
5.	Article 1.1 – Définitions « filiale importante » (Oslers)	<p>La définition de « filiale importante » a peut-être une trop grande portée pour les grands émetteurs internationaux. Ces émetteurs peuvent créer des filiales dans le seul but de gérer les ventes internationales et d'autres filiales uniquement pour détenir une participation dans des actifs.</p> <p>Il se peut que ces filiales répondent, en principe, à la définition de « filiale importante », bien qu'elles ne soient pas importantes pour l'émetteur en ce qu'elles ne sont pas leurs principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions.</p> <p>Il faudrait modifier la définition de « filiale importante » pour tenir compte des « filiales</p>	<p>Nous n'avons pas modifié le projet de règlement en réponse à ce commentaire, car nous estimons que la modification proposée aurait pour effet de réduire considérablement la portée de la définition de « filiale importante ».</p> <p>Selon la définition actuelle, toute filiale de l'émetteur assujéti est une « filiale importante » si, selon le cas :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la valeur de son actif représente au moins 10 p. 100 de l'actif consolidé de l'émetteur; • ses produits d'exploitation représentent au moins 10 p. 100 des produits d'exploitation consolidés

N°	Sujet	Commentaires	Réponses
RÈGLEMENT 55-101 SUR LES DISPENSES DE DÉCLARATION D'INITIÉ RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES			
		<p>importantes » qui ne constituent pas les principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions de l'émetteur assujetti.</p>	<p>de l'émetteur .</p> <p>En règle générale, nous nous attendons à ce que toute filiale d'un émetteur assujetti qui dépasse l'un de ces seuils soit importante, même si elle n'est pas « l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions de l'émetteur assujetti ».</p> <p>Nous estimons également qu'un critère fondé sur l'actif consolidé ou les produits d'exploitation consolidés est plus facile à appliquer qu'un critère nécessitant de déterminer si la filiale constitue « l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions de l'émetteur assujetti ».</p> <p>Les ACVM seraient prêtes à accorder une dispense, sur demande, à l'émetteur dont une filiale dépasse le seuil de 10 p. 100 mais qui peut prouver que le rendement de celle-ci n'est pas important pour lui.</p>
6.	<p>Article 1.1 – Définitions « filiale importante » (Oslers)</p>	<p>Les émetteurs comblent couramment les postes de dirigeants de leur filiale exerçant des activités internationales de façon à remplir des exigences juridiques locales ou des critères de résidence locaux, bien que les personnes ainsi nommées n'exercent pas d'autorité de fond. (Par exemple, une filiale canadienne d'une société américaine peut nommer un résident canadien à un poste d'administrateur pour satisfaire aux exigences de résidence du droit des sociétés canadien, mais le priver de ses pouvoirs au moyen d'une déclaration unanime des actionnaires.) Il faudrait prévoir une dispense pour les administrateurs, même de « filiales importantes », dont les pouvoirs sont diminués par la législation ou une convention.</p>	<p>Nous n'avons pas modifié le projet de règlement en réponse à ce commentaire.</p> <p>Les ACVM seraient prêtes à accorder une dispense, sur demande, à toute personne physique qui a été nommée administrateur d'une filiale importante mais n'exerce pas d'autorité de fond ou n'a accès à aucune information importante et inconnue du public dans le cours normal des activités.</p>
7.	<p>Article 2.3 – Dispense de l'exigence de déclaration (certains</p>	<p>Les dirigeants d'un émetteur agissent souvent à titre d'administrateurs des filiales de celui-ci. Les</p>	<p>Nous souscrivons à ce commentaire et avons modifié la condition prévue aux articles 2.1, 2.2 et 2.3 pour</p>

N°	Sujet	Commentaires	Réponses
RÈGLEMENT 55-101 SUR LES DISPENSES DE DÉCLARATION D'INITIÉ RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES			
	dirigeants) Personnes occupant plusieurs postes (Oslers)	dispensés ne semblent pas être ouvertes aux dirigeants qui seraient dispensés des exigences de déclaration d'initié s'ils n'agissaient pas aussi comme administrateurs d'une filiale de l'émetteur assujéti, même si les filiales en question ne sont pas des « filiales importantes ». La raison en est que les personnes occupant plusieurs postes ne peuvent remplir la condition prévue à l'alinéa c) des articles 2.1, 2.2 et 2.3. Étant donné qu'il n'existe aucune justification de principe pour cela, nous proposons que les dispensés soient offerts à ces personnes.	tenir compte des personnes occupant plusieurs postes.
8.	Articles 2.2 et 2.4 (RREO)	L'article 2.4 du Règlement 55-101 prévoit une dispense de l'exigence de déclaration d'initié uniquement pour les dirigeants d'un « émetteur assujéti ou d'une filiale de celui-ci » pour ce qui est des titres d'un « émetteur en participation » (c'est-à-dire un émetteur assujéti à l'égard duquel l'émetteur assujéti est initié). Selon nous, il faudrait élargir la portée de l'article 2.4 de façon à dispenser de l'exigence de déclaration d'initié les dirigeants de toute société qui n'est pas émetteur assujéti, pour ce qui est des titres d'un « émetteur en participation », tant que les dirigeants remplissent des conditions équivalentes à celles prévues par les alinéas 2.4b) et c). Nous ne jugeons pas qu'il soit raisonnable d'offrir cette dispense aux dirigeants d'une société qui est émetteur assujéti, mais non aux dirigeants d'une société qui ne l'est pas.	Nous souscrivons à ce commentaire et avons modifié en conséquence la définition d'« émetteur en participation », ainsi que la dispense pour opérations sur les titres d'un émetteur en participation.
9.	Alinéa 4.1a) – Liste des initiés dispensés	Dans le cas des grandes entreprises, nous doutons de l'utilité de remettre [même rarement] des listes de centaines de vice-présidents dispensés, alors qu'il existe un processus valide pour déterminer les	Le projet de règlement ne prévoit aucune obligation de déposer (ou de rendre public) une liste des initiés à l'égard de l'émetteur assujéti qui sont dispensés de l'exigence de déclaration d'initié.

N°	Sujet	Commentaires	Réponses
RÈGLEMENT 55-101 SUR LES DISPENSES DE DÉCLARATION D'INITIÉ RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES			
	(ABC)	<p>initiés qui font des déclarations en fonction du critère prévu. Nous notons que la compilation des noms peut demander beaucoup de travail étant donné le caractère international de l'activité de nos membres, les différences entre les systèmes de données sur le personnel et les variations entre les titres locaux ou traduits. Nous avons des réserves quant à l'idée de désigner les personnes qui ne remplissent pas le critère de déclaration et d'en établir une liste.</p> <p>Par conséquent, nous recommandons de supprimer l'obligation d'établir une liste des initiés de l'émetteur assujetti qui sont dispensés de l'exigence de déclaration d'initié.</p>	<p>Ceci représente un changement considérable par rapport à l'Avis 55-306 du personnel des ACVM, <i>Demandes de dispense des exigences de déclaration d'initié présentées pour le compte de certains vice-présidents</i> et rend compte des modalités de dispenses récemment accordées à cet égard.</p> <p>En revanche, le projet de règlement exige (comme condition de la dispense) que l'initié avise l'émetteur assujetti qu'il entend se prévaloir de la dispense et que l'émetteur assujetti confirme qu'il tiendra une liste des initiés à son égard qui sont dispensés en vertu du Règlement 55-101. Toutefois, la version actuelle du Règlement 55-101 prévoit une telle exigence à l'article 4.1. Par conséquent, cette exigence ne change rien par rapport à la version actuelle.</p> <p>L'obligation de tenir une liste des initiés qui se prévalent d'une dispense de déclaration d'initié est nécessaire pour que l'on puisse vérifier indépendamment si ces initiés ont réellement le droit de le faire. Cette liste permet à l'émetteur assujetti et aux autorités en valeurs mobilières de vérifier si les dispenses sont justifiées.</p> <p>Nous ne jugeons pas que cette obligation sera lourde pour les sociétés inscrites en Bourse, notamment pour les sociétés suffisamment grandes pour avoir des centaines de vice-présidents qui auraient droit à la dispense.</p> <p>Les sociétés pourraient simplement aviser les initiés à leur égard de ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • ils peuvent avoir le droit, en vertu du

N°	Sujet	Commentaires	Réponses
RÈGLEMENT 55-101 SUR LES DISPENSES DE DÉCLARATION D'INITIÉ RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES			
			<p>Règlement 55-101, de se prévaloir d'une dispense de l'exigence de déclaration d'initié prévue par la législation canadienne en valeurs mobilières;</p> <ul style="list-style-type: none"> • s'ils souhaitent se prévaloir de la dispense, ils doivent en aviser la personne-ressource désignée, qui tient une liste des personnes se prévalant de la dispense. <p>Nous notons également que l'obligation de tenir une liste est nettement moins lourde que l'obligation actuellement faite aux initiés de déposer des déclarations d'initiés.</p>
10.	<p>Alinéa 4.1a) – Liste des initiés dispensés (ABC)</p>	<p>Nous vous avons également déjà signalé que la liste envisagée soulève des questions relativement à la législation sur la protection de la vie privée. Plusieurs décisions REC le reconnaissent en prévoyant que l'émetteur doit remettre la liste aux autorités sur demande, « dans la mesure où la loi le permet ».</p> <p>Nous souhaitons que le règlement aille dans le même sens.</p>	<p>Selon nous, il n'est ni nécessaire ni approprié de préciser « dans la mesure où la loi le permet » dans les modalités de la dispense pour les motifs suivants :</p> <p>Premièrement, comme nous le notons ci-dessus, la version actuelle du Règlement 55-101 prévoit une telle exigence à l'article 4.1. Par conséquent, l'obligation de tenir une liste des initiés dispensés ne change rien par rapport à la version actuelle du Règlement 55-101.</p> <p>Deuxièmement, nous notons que la condition se rapporte à une dispense de l'exigence de déclaration d'initié. Les initiés ne sont pas obligés de se prévaloir de cette dispense. Pour ceux qui le souhaitent, nous estimons qu'il est raisonnable d'exiger, comme condition de la dispense, qu'ils en avisent l'émetteur et, au besoin, lui fournissent un consentement. De cette façon, l'émetteur peut tenir une liste des initiés à son égard qui se prévalent de la dispense.</p> <p>Nous estimons que l'obligation de tenir une liste est</p>

N°	Sujet	Commentaires	Réponses
RÈGLEMENT 55-101 SUR LES DISPENSES DE DÉCLARATION D'INITIÉ RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES			
			raisonnable, car elle permet à l'émetteur assujetti et aux autorités en valeurs mobilières de vérifier si les dispenses sont justifiées.
11.	Alinéa 4.1c) – Politiques et procédures raisonnables en matière d'opérations d'initiés (Oslers)	<p>Selon l'alinéa 4.1c), l'émetteur assujetti doit tenir des politiques et des procédures écrites raisonnables en matière de surveillance et de limitation des opérations des initiés à son égard et des autres personnes ayant accès à de l'information importante inconnue du public sur l'émetteur assujetti ou un émetteur en participation de celui-ci.</p> <p>Nous convenons que le fait d'avoir une politique en matière d'opérations d'initiés est une pratique exemplaire pour les émetteurs, mais le projet de règlement n'est pas le bon texte pour introduire une obligation des émetteurs assujettis à cet égard.</p> <p>L'obligation prévue à l'alinéa 4.1c) ne devrait être qu'une condition préalable pour se prévaloir du projet de règlement, car c'est actuellement au personnel de recommander les dispenses des exigences de déclaration d'initié (Avis 55-306 du personnel des ACVM, <i>Demandes de dispense des exigences de déclaration d'initié présentées pour le compte de certains vice-présidents</i>). Ce ne devrait pas être une obligation pour tous les émetteurs assujettis, qu'ils se prévalent ou non du projet de règlement.</p> <p>Nous proposons donc de reformuler le début de l'article 4.1 comme suit pour clarifier ce point :</p> <p>« Sous réserve de l'article 4.2, l'émetteur assujetti qui souhaite se prévaloir du présent règlement</p>	<p>Nous rejetons l'idée selon laquelle le fait d'avoir une politique en matière d'opérations d'initiés est une « pratique exemplaire » pour les émetteurs. Selon nous, tous les émetteurs assujettis devraient avoir une forme ou une autre de politique en matière d'opérations d'initiés.</p> <p>Toutefois, nous convenons qu'un règlement sur les dispenses n'est pas le bon texte pour introduire l'obligation, pour tous les émetteurs assujettis, d'établir et de maintenir de telles politiques, qu'ils (ou les initiés à leur égard) se prévalent du projet de règlement ou non.</p> <p>Par conséquent, nous convenons que l'exigence d'établir une politique sur les opérations d'initiés ne devrait être qu'une condition préalable pour se prévaloir du projet de règlement.</p> <p>Les dispenses prévues aux parties 2 et 3 du projet de règlement ont été reformulées pour préciser qu'elles sont subordonnées aux conditions préalables énoncées à la partie 4.</p>

N°	Sujet	Commentaires	Réponses
RÈGLEMENT 55-101 SUR LES DISPENSES DE DÉCLARATION D'INITIÉ RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES			

12.	Alinéa 4.1c) – Politiques et procédures raisonnables en matière d'opérations d'initiés (Talisman)	<p>établit et tient : ».</p> <p>Talisman a de fortes réserves au sujet d'un aspect du projet de Règlement 55-101, l'alinéa 4.1c), qui imposerait aux émetteurs assujettis une nouvelle obligation légale de surveiller et de limiter les opérations des initiés et des autres personnes ayant accès à de l'information importante et inconnue du public.</p> <p>À l'heure actuelle, il n'existe aucune obligation légale pour les émetteurs assujettis de surveiller ou de limiter les opérations des initiés. L'article 6.11 de l'Instruction générale 51-201, <i>Lignes directrices en matière de communication de l'information</i> recommande actuellement comme « pratique exemplaire » que les émetteurs assujettis se dotent d'« une politique en matière d'opérations d'initiés prévoyant qu'un membre de la haute direction doit approuver et surveiller les opérations sur titres de tous [les] initiés, membres de la direction et salariés de niveau supérieur ». Talisman est d'avis que la démarche fondée sur les « pratiques exemplaires » qui sous-tend l'Instruction générale 51-201 est plus appropriée que l'imposition d'obligations légales prévue par le projet de Règlement 55-101, pour les motifs ci-après.</p> <p>Talisman estime que les facteurs suivants militent en faveur de la continuation de la démarche fondée sur les « pratiques exemplaires » :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Cette démarche est plus conforme aux principes généraux de gouvernance adoptés par les autorités en valeurs mobilières du Canada; 2. Elle préserverait la concordance entre les lois américaines et canadiennes sur les valeurs mobilières, vu que les lois 	<p>Nous avons modifié le projet de règlement pour préciser que l'obligation d'établir et de tenir des politiques et procédures en matière d'opérations d'initiés n'est pas, pour les émetteurs assujettis, une obligation légale distincte de surveiller et de limiter les opérations des initiés. Il s'agit plutôt d'une condition préalable pour se prévaloir des dispenses prévues aux parties 2 et 3 du projet de règlement.</p> <p>Cette condition préalable est analogue à une autre décrite dans l'Avis 55-306 du personnel des ACVM, <i>Demandes de dispense des exigences de déclaration d'initié présentées pour le compte de certains vice-présidents</i>. Nous demandons que l'émetteur fournisse un exemplaire de ses politiques et procédures avec sa demande pour nous assurer, avant de statuer sur la demande, qu'il disposait de politiques et de procédures minimales acceptables en matière d'opérations d'initiés.</p> <p>Nous estimons que cela est important parce que plusieurs nouvelles dispenses, et notamment la « dispense pour dirigeants non membres de la haute direction », représentent un changement, d'un régime fondé sur les titres – toutes les personnes détenant un titre stipulé, comme « vice-président », doivent faire des déclarations – à un régime plus fonctionnel ou fondé sur des principes – seules les personnes qui détiennent le titre stipulé <i>et qui ont accès à de l'information importante et inconnue du public dans le cours normal des activités</i> doivent faire des déclarations.</p> <p>À notre avis, si le critère à remplir est lié à l'évaluation de la fonction des personnes et à l'accès à de l'information importante et inconnue du public, les émetteurs devront disposer de politiques et de</p>
-----	--	--	--

N°	Sujet	Commentaires	Réponses
RÈGLEMENT 55-101 SUR LES DISPENSES DE DÉCLARATION D'INITIÉ RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES			
		<p>américaines n'obligent pas les personnes inscrites à tenir des politiques en matière de surveillance et de limitation des opérations d'initiés;</p> <p>3. Elle permettrait aux émetteurs assujettis d'élaborer des politiques et des procédures qui leur conviennent, sans que les autorités en valeurs mobilières aient à se demander si elles sont « raisonnables ».</p>	<p>procédures appropriées, et notamment déterminer l'information qui est importante et les dirigeants qui ont couramment accès à de l'information importante et inconnue du public et sont par conséquent tenus de déposer des déclarations d'initiés.</p> <p>Comme nous l'expliquons dans le projet d'instruction, le projet de règlement ne prescrit pas le contenu des politiques et procédures. Il exige seulement qu'elles existent, que l'émetteur assujetti tienne les listes prévues aux sous-alinéas 4.1b)i) et ii) ou qu'il dépose un engagement relativement à ces listes.</p> <p>Nous avons précisé dans le projet d'instruction qu'il n'est pas nécessaire que les politiques et procédures de l'émetteur soient conformes à l'Instruction générale 51-201, <i>Normes de communication de l'information</i> pour que les initiés puissent se prévaloir des dispenses prévues aux parties 2 et 3.</p>
13.	<p>Article 5.4 – « Aliénation de titres visée »</p> <p>Soutien général</p> <p>(ABC)</p>	Nous sommes en faveur de la modification.	Nous remercions l'intervenant pour son soutien.
14.	<p>Article 5.4 – « Aliénation de titres visée »</p> <p>Sens de l'expression « décision d'investissement discrétionnaire »</p> <p>(Oslers)</p>	<p>Le sens de l'expression « décision d'investissement discrétionnaire » n'est pas clair et les directives de l'instruction générale sont limitées.</p> <p>Il serait utile de confirmer, par exemple, que la décision de participer à un régime d'achat de titres automatique n'est pas une « décision d'investissement discrétionnaire ».</p> <p>En outre, la plupart des régimes d'achat de titres automatiques permettent aux participants de réviser</p>	<p>Nous avons ajouté à l'instruction générale des directives clarifiant la notion de « décision d'investissement discrétionnaire ».</p> <p>L'expression « décision d'investissement discrétionnaire » s'entend de la décision d'acquérir, de conserver ou de vendre un titre. L'acquisition d'un titre résultant de l'application d'une formule prédéterminée et automatique n'est pas le fruit d'une « décision d'investissement discrétionnaire » (hormis la décision initiale de participer au plan en question).</p>

N°	Sujet	Commentaires	Réponses
RÈGLEMENT 55-101 SUR LES DISPENSES DE DÉCLARATION D'INITIÉ RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES			
		<p>leurs instructions de temps à autre en ce qui concerne le niveau de participation dans le régime. Il serait utile de confirmer que les participants ne prennent pas de « décision d'investissement discrétionnaire » à cette occasion.</p>	<p>La mention de « décision d'investissement discrétionnaire » à l'article 5.4 traduit la limitation, fondée sur des principes, de la dispense pour aliénations permises dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique. Il convient par conséquent, pour interpréter ce terme, de tenir compte des principes à la base de l'exigence de déclaration d'initié (dissuader les initiés de profiter de l'information importante et inconnue du public et communiquer leur opinion sur les perspectives de l'émetteur) et des justifications des dispenses de cette exigence.</p> <p>Selon nous, la décision de participer à un régime d'achat de titres automatique implique bien une décision d'investissement discrétionnaire. Ainsi, la décision de participer à un régime d'achat d'actions aux termes duquel le participant contribue pour 10 p. 100 de sa paie pour acheter des titres est une décision d'investir 10 p. 100 de son salaire dans les titres de l'émetteur.</p> <p>Chaque achat subséquent effectué conformément aux instructions initiales ne représente pas une <i>nouvelle</i> décision d'investissement. Toutefois, la décision de réviser les instructions ou de cesser de participer au régime représentera généralement une nouvelle décision d'investissement (ou une modification de la décision d'investissement initiale).</p> <p>C'est ce qu'indique l'article 4.2 de la version actuelle (ainsi que l'article 5.5 de la version modifiée) de l'instruction générale :</p> <p style="text-align: center;">4.2 Conception et administration des régimes</p>

N°	Sujet	Commentaires	Réponses
RÈGLEMENT 55-101 SUR LES DISPENSES DE DÉCLARATION D'INITIÉ RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES			
			<p>La partie 5 du règlement offre une dispense limitée de l'exigence de déclaration d'initié seulement lorsqu'un initié participant à un régime d'achat de titres automatique ne prend pas de décisions d'investissement discrétionnaires en vue de faire des acquisitions aux termes de ce régime. Par conséquent, s'il est prévu que des initiés à l'égard d'un émetteur se prévaudront de la dispense dans le cadre d'un régime particulier, l'émetteur doit concevoir et administrer celui-ci d'une façon qui tienne compte de cette limitation.</p> <p>Par conséquent, si le régime permet aux participants de réviser les instructions de temps à autre en ce qui concerne le niveau de participation au régime, l'émetteur devrait concevoir et gérer le régime pour faire en sorte que les initiés ne puissent prendre des « décisions d'investissement discrétionnaires ».</p>

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

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, art. 331.1, par. 1^o, 3^o, 11^o et 34^o)

PARTIE 1 DÉFINITIONS

1.1 Définitions

Dans le présent règlement, on entend par :

« aliénation de titres visée » : l'aliénation ou le transfert de titres dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique qui remplit les conditions énoncées à l'article 5.4;

« déclaration abrégée acceptable » : concernant l'exigence de déclaration de remplacement visée à l'article 5.3, toute déclaration d'initié qui indique en une seule opération, en utilisant le 31 décembre de l'année pertinente comme date de l'opération et en indiquant un prix unitaire moyen :

- a) la totalité des titres du même type acquis en vertu d'un régime d'achat de titres automatique ou de tous les régimes d'achat de titres automatique au cours de l'année civile;
- b) la totalité des titres du même type aliénés dans le cadre de toutes les aliénations de titres visées en vertu d'un régime d'achat de titres automatique ou de tous les régimes d'achat de titres automatique au cours de l'année civile.

« distribution de dividendes en actions » : toute entente en vertu de laquelle l'émetteur émet des titres aux porteurs de ses titres sous forme de dividendes en actions ou d'une autre distribution prélevée sur le revenu ou l'excédent;

« 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, dans le cas d'un régime de réinvestissement des dividendes ou des intérêts qui est un régime d'achat de titres automatique, une option de paiement en espèces;

« émetteur initié » : tout émetteur qui est initié à l'égard d'un émetteur assujetti;

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

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

- a) la valeur de son actif, calculée sur une base consolidée pour tenir compte de ses filiales et indiquée dans le dernier bilan annuel vérifié de l'émetteur assujetti, représente au moins 10 p. 100 de l'actif consolidé de cet émetteur indiqué dans le bilan;
- b) ses produits d'exploitation, calculés sur une base consolidée pour tenir compte de ses filiales et indiqués dans le dernier état des résultats annuel vérifié de l'émetteur assujetti, représentent au moins 10 p. 100 des produits d'exploitation consolidés de cet émetteur indiqués dans cet état;

« initié non admissible » : à l'égard d'un émetteur assujéti :

- a) la personne qui exerce les fonctions de chef de la direction, de chef de l'exploitation ou de chef des finances;
- b) tout administrateur;
- c) tout administrateur d'une filiale importante;
- d) tout dirigeant responsable de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions de l'émetteur assujéti ou d'une filiale importante de celui-ci;
- e) sauf au Québec, la personne qui détient en propriété véritable, directe ou indirecte, des titres de l'émetteur assujéti comportant globalement plus de 10 p. 100 des droits de vote rattachés à l'ensemble des titres comportant droit de vote en circulation de cet émetteur, ou qui exerce le contrôle sur ces titres;
- f) au Québec, la personne qui exerce le contrôle sur plus de 10 p. 100 d'une catégorie d'actions de l'émetteur assujéti comportant droit de vote ou conférant à leurs porteurs le droit de participer, sans limite, au bénéfice de l'émetteur assujéti et au partage de son actif en cas de liquidation;

« offre publique de rachat dans le cours normal des activités » : selon le cas :

- a) toute offre publique de rachat faite sous le régime d'une dispense de certaines exigences applicables aux offres publiques de rachat, qui est 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 p. 100 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 selon la définition donnée à cette expression dans les règles de la Bourse de Montréal, de la Bourse de croissance TSX ou de la Bourse de Toronto, effectuée en conformité avec ces règles;

« opération sur titres » : toute opération telle qu'un dividende en actions, une division d'actions, un regroupement d'actions, une fusion, une opération de restructuration 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 aux termes duquel un participant est autorisé à effectuer des paiements en espèces en vue d'acquérir auprès de l'émetteur, ou d'un administrateur de l'émetteur, des titres directement émis par l'émetteur, en sus des titres acquis selon l'une ou l'autre des modalités suivantes :

- a) au moyen du montant correspondant aux dividendes, aux intérêts ou aux distributions payables au participant ou pour son compte;
- b) sous forme de dividende en actions ou d'une autre distribution prélevée sur le revenu ou l'excédent;

« régime d'achat de titres automatique » : tout régime de réinvestissement des dividendes ou des intérêts, une distribution de dividendes en actions, ou tout autre régime établi par un émetteur assujetti ou une filiale d'un émetteur assujetti en vue de faciliter l'acquisition de ses titres si le moment choisi pour les acquérir, le nombre de titres qu'un administrateur ou dirigeant de l'émetteur assujetti ou de la filiale de l'émetteur assujetti acquiert dans le cadre du régime et le prix payable pour ces titres sont établis au moyen d'une formule ou de critères précisés par écrit dans un document relatif au régime;

« 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 la distributions versés à l'égard des titres soient utilisés pour acquérir auprès de l'émetteur ou d'un administrateur de celui-ci des titres directement émis par l'émetteur.

PARTIE 2 DISPENSES EN FAVEUR DE CERTAINS ADMINISTRATEURS ET DIRIGEANTS

2.1 Dispense de l'exigence de déclaration (certains administrateurs)

Sous réserve de l'article 4.1, l'exigence de déclaration d'initié ne s'applique pas à l'administrateur d'une filiale de l'émetteur assujetti, en ce qui a trait aux titres de ce dernier, qui remplit les conditions suivantes :

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

2.2 Dispense de l'exigence de déclaration (certains dirigeants)

Sous réserve de l'article 4.1, l'exigence de déclaration d'initié ne s'applique pas au dirigeant d'un émetteur assujetti ou d'une filiale de celui-ci, en ce qui a trait aux titres de l'émetteur assujetti, qui remplit les conditions suivantes :

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

2.3 Dispense de l'exigence de déclaration (certains initiés à l'égard d'émetteurs en participation)

Sous réserve de l'article 4.1, l'exigence de déclaration d'initié ne s'applique pas à l'administrateur ni au dirigeant d'un émetteur initié ou d'une filiale de celui-ci, en ce qui a trait aux titres d'un émetteur en participation, qui remplit les conditions suivantes :

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

PARTIE 3 DISPENSE EN FAVEUR DES ADMINISTRATEURS ET DES DIRIGEANTS DE SOCIÉTÉS FAISANT PARTIE DU MÊME GROUPE QU'UN INITIÉ À L'ÉGARD D'UN ÉMETTEUR ASSUJETTI

3.1 Québec

La présente partie ne s'applique pas au Québec.

3.2 Dispense de l'exigence de déclaration

Sous réserve des articles 3.3 et 4.1, l'exigence de déclaration d'initié ne s'applique pas à l'administrateur ni au dirigeant d'une société faisant partie du même groupe qu'un initié à l'égard d'un émetteur assujetti en ce qui a trait aux titres de ce dernier.

3.3 Limitation

Ne peut se prévaloir de la dispense prévue à l'article 3.2 l'administrateur ou le dirigeant qui se trouve dans l'une ou l'autre des situations suivantes :

- a) il reçoit de l'information ou a accès à de l'information, dans le cours normal de ses activités, sur des faits ou des changements importants concernant l'émetteur assujetti avant que ceux-ci ne soient rendus publics;
- b) il est initié non admissible à l'égard de l'émetteur assujetti;
- c) il est administrateur ou dirigeant d'un émetteur qui fournit à l'émetteur assujetti ou à une filiale de celui-ci des biens ou des services ou qui a conclu des ententes contractuelles avec l'émetteur assujetti ou avec une filiale de celui-ci, et la nature et l'importance des biens ou services fournis ou des ententes contractuelles sont telles qu'il serait raisonnable de penser qu'elles ont des répercussions importantes sur le cours ou la valeur des titres de l'émetteur assujetti.

PARTIE 4 LISTES DES INITIÉS ET POLITIQUES CONCERNANT LES INITIÉS

4.1 Listes des initiés et politiques concernant les initiés

Les dispenses prévues aux parties 2 et 3 sont ouvertes à tout initié à l'égard d'un émetteur assujetti lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- a) l'initié a avisé l'émetteur assujetti qu'il entend se prévaloir d'une dispense;
- b) l'émetteur assujetti a avisé l'initié qu'il a établi des politiques et procédures concernant la limitation des opérations des initiés à son égard et des autres personnes ayant accès à de l'information importante inconnue du public sur lui-même ou un de ses émetteurs en participation, selon lesquelles il établit et tient :
 - i) une liste de tous les initiés à son égard qui sont dispensés de l'exigence de déclaration d'initié aux termes des articles 2.1, 2.2, 2.3 et 3.2;
 - ii) une liste de tous les initiés à son égard qui ne sont pas dispensés de l'exigence de déclaration d'initié aux termes des articles 2.1, 2.2, 2.3 et 3.2.

4.2 Solution de rechange aux listes des initiés

Nonobstant l'article 4.1, les dispenses prévues aux parties 2 et 3 sont ouvertes à tout initié à l'égard de l'émetteur assujéti lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- a) l'initié a avisé l'émetteur qu'il entend se prévaloir d'une dispense;
- b) l'émetteur assujéti a avisé l'initié qu'il a établi des politiques et procédures concernant la limitation des opérations des initiés à son égard et des autres personnes ayant accès à de l'information importante inconnue du public sur lui-même ou un de ses émetteurs en participation, et il a déposé auprès de l'agent responsable ou de l'autorité en valeurs mobilières un engagement à fournir rapidement à ceux-ci, sur demande :
 - i) une liste de tous les initiés à son égard qui sont dispensés de l'exigence de déclaration d'initié aux termes des articles 2.1, 2.2, 2.3 et 3.2;
 - ii) une liste de tous les initiés à son égard qui ne sont pas dispensés de l'exigence de déclaration d'initié aux termes des articles 2.1, 2.2, 2.3 et 3.2;

PARTIE 5 DÉCLARATION DES ACQUISITIONS FAITES DANS LE CADRE D'UN RÉGIME D'ACHAT DE TITRES AUTOMATIQUE

5.1 Dispense de l'exigence de déclaration

Sous réserve des articles 5.2 et 5.3, l'exigence de déclaration d'initié ne s'applique à aucun administrateur ni dirigeant d'un émetteur assujéti ou d'une filiale de celui-ci dans les cas suivants :

- a) l'acquisition de titres de l'émetteur assujéti dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique, exception faite de l'acquisition de titres aux termes d'une disposition relative à une somme globale du régime;
- b) une aliénation de titres visée de l'émetteur assujéti dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique.

5.2 Limitation

- 1) Sauf au Québec, ne peut se prévaloir de la dispense prévue à l'article 5.1 l'initié visé à l'alinéa e) de la définition d'« initié non admissible ».
- 2) Au Québec, ne peut se prévaloir de la dispense prévue à l'article 5.1 l'initié visé à l'alinéa f) de la définition d'« initié non admissible ».

5.3 Exigence de déclaration de remplacement

- 1) L'initié qui se prévaut de la dispense de l'exigence de déclaration d'initié prévue à l'article 5.1 est tenu de déclarer, en la forme prescrite par la législation en valeurs mobilières pour les déclarations d'initiés, séparément ou au moyen d'une déclaration abrégée acceptable, chaque acquisition de titres et chaque aliénation de titres visée aux termes du régime d'achat de titres automatique qu'il n'a pas déclarées ni fait déclarer auparavant :

- a) si des titres acquis aux termes de ce régime ont fait l'objet d'une aliénation ou d'un transfert, à l'exception des titres aliénés ou transférés dans le cadre d'une aliénation de titres visée, dans le délai prescrit par la législation en valeurs mobilières pour déposer une déclaration en ce sens;
 - b) si des titres acquis aux termes 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, dans les 90 jours suivant la fin de cette année.
- 2) Tout initié est dispensé de l'application du paragraphe 1) si, au moment où il doit faire la déclaration :
- a) soit il n'est plus initié;
 - b) soit il peut se prévaloir d'une dispense de l'exigence de déclaration d'initié en vertu d'une décision ou de la législation canadienne en valeurs mobilières.

5.4 Aliénation de titres visée

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 ou l'autre des cas suivants :

- a) l'aliénation ou le transfert résulte du fonctionnement du régime d'achat de titres automatique et non d'une décision d'investissement discrétionnaire de l'administrateur ou du dirigeant;
- b) l'aliénation ou le transfert est fait dans le but de satisfaire à une obligation de retenue d'impôt découlant de la distribution de titres dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique, dans l'un ou l'autre 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 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 assujéti ou l'administrateur du régime de son choix et, conformément aux modalités du régime, l'émetteur assujéti ou l'administrateur du régime est tenu de vendre des titres automatiquement pour satisfaire à l'obligation de retenue d'impôt.

PARTIE 6 DÉCLARATION DES OFFRES PUBLIQUES DE RACHAT DANS LE COURS NORMAL DES ACTIVITÉS

6.1 Dispense de l'exigence de déclaration

L'exigence de déclaration d'initié ne s'applique pas aux acquisitions par l'émetteur de ses propres titres aux termes d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités.

6.2 Exigence de déclaration

L'émetteur qui se prévaut de la dispense de l'exigence de déclaration d'initié prévue à l'article 6.1 est tenu de déposer une déclaration, en la forme prescrite par la législation en valeurs mobilières pour les déclarations d'initiés, concernant chaque acquisition de titres qu'il a effectuée aux termes 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.

PARTIE 7 DÉCLARATION DE CERTAINES OPÉRATIONS SUR TITRES

7.1 Dispense de l'exigence de déclaration

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

7.2 Exigence de déclaration

L'initié qui se prévaut de la dispense de l'exigence de déclaration d'initié prévue à l'article 7.1 est tenu de déclarer, en la forme prescrite par la législation en valeurs mobilières, tous les changements survenus dans la propriété véritable, directe ou indirecte, des titres d'un émetteur assujetti ou dans le contrôle qu'il exerce sur ceux-ci à la suite d'une opération sur titres, qu'il n'a pas auparavant déclarés ni fait déclarer avant l'expiration du délai prescrit par la législation en valeurs mobilières pour déclarer tout autre changement subséquent survenu dans la propriété véritable, directe ou indirecte, des titres de l'émetteur assujetti qu'il détient ou dans le contrôle qu'il exerce sur ceux-ci.

PARTIE 8 ABROGATION ET ENTRÉE EN VIGUEUR

8.1 Abrogation

Le règlement intitulé Norme canadienne 55-101, *Dispense de certaines exigences de déclaration d'initié* est abrogé le 30 avril 2005.

8.2 Date d'entrée en vigueur

Le présent règlement entre en vigueur le 30 avril 2005.

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

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, art. 274)

PARTIE 1 OBJET

1.1 Objet

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

PARTIE 2 CHAMP D'APPLICATION DES DISPENSES

2.1. Champ d'application des dispenses

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

PARTIE 3 DISPENSE EN FAVEUR DE CERTAINS ADMINISTRATEURS ET DIRIGEANTS

3.1 Dispense en faveur de certains administrateurs

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

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

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

La définition d'« initié non admissible » vise tout initié qui est administrateur d'une filiale importante de l'émetteur assujetti. Étant donné le caractère significatif des filiales importantes pour l'émetteur assujetti, nous estimons qu'il est justifié de traiter leurs administrateurs comme ceux de l'émetteur. C'est pourquoi les administrateurs de filiales importantes sont visés par cette définition.

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

inconnue du public concernant l'émetteur assujetti, puisque les filiales ne sont pas importantes.

3.2 Dispense en faveur de certains dirigeants

- 1) L'article 2.2 du règlement offre une dispense de l'exigence de déclaration d'initié à tout dirigeant d'un émetteur assujetti ou d'une filiale de celui-ci qui remplit les conditions suivantes :
 - a) il ne reçoit pas d'information et n'a accès à aucune information, dans le cours normal des activités, sur des faits importants ou des changements importants concernant l'émetteur assujetti avant que ceux-ci ne soient rendus publics;
 - b) il n'est pas initié non admissible.
- 2) La dispense prévue à l'article 2.2 du règlement est ouverte aux dirigeants d'un émetteur assujetti et à ceux de toute filiale de celui-ci, quelle que soit sa taille, pour autant qu'ils remplissent les conditions. Sa portée est donc légèrement plus grande que celle de la dispense prévue à l'article 2.1 en faveur des administrateurs de filiales qui ne sont pas des filiales importantes.

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

3.3 Dispense en faveur de certains initiés à l'égard d'émetteurs en participation

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

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

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

PARTIE 4 LISTES DES INITIÉS ET POLITIQUES CONCERNANT LES INITIÉS

4.1 Liste des initiés

- 1) L'article 4.1 du règlement décrit les conditions qui doivent être réunies pour que l'initié à l'égard d'un émetteur assujetti puisse se prévaloir d'une des dispenses prévues à la partie 2 ou 3 du règlement :
 - a) l'initié doit avoir avisé l'émetteur assujetti qu'il entend se prévaloir de la dispense;
 - b) l'émetteur assujetti doit avoir avisé l'initié qu'il a établi des politiques et procédures concernant la limitation des opérations des initiés à son égard et des autres personnes ayant accès à de l'information inconnue du public sur lui-même ou un de ses émetteurs en participation, selon lesquelles il établit et tient :
 - i) une liste de tous les initiés à son égard qui sont dispensés de l'exigence de déclaration d'initié en vertu d'une disposition du règlement;
 - ii) une liste de tous les initiés à son égard qui ne sont pas dispensés en vertu d'une disposition du règlement.

L'initié n'est pas tenu d'aviser l'émetteur chaque fois qu'il entend se prévaloir d'une dispense de l'exigence de déclaration d'initié. Il peut lui indiquer qu'il entend se prévaloir d'une dispense particulière de l'exigence de déclaration d'initié pour ses opérations présentes et futures tant qu'il y aura droit.

Si l'initié a déjà avisé l'émetteur qu'il entend se prévaloir d'une dispense sensiblement analogue à celles prévues par le règlement, comme une dispense prévue par l'ancienne version du règlement ou accordée par une autorité en valeurs mobilières, nous considérerons que cet avis remplit la condition de l'article 4.1. L'initié qui se trouve dans cette situation n'aurait donc pas à aviser l'émetteur de nouveau après l'entrée en vigueur du règlement.

Si l'émetteur avise un initié qu'il tiendra les listes prévues par l'article 4.1, mais omet de le faire par la suite, nous considérerons que l'initié peut raisonnablement continuer à se prévaloir des dispenses à condition qu'il n'ait pas su ni pu raisonnablement savoir que l'émetteur assujetti ne tenait pas les listes prescrites.

- 2) Au lieu de tenir les listes visées aux sous-alinéas 4.1b)i) et ii), l'émetteur assujetti peut déposer un engagement auprès de l'agent responsable ou de l'autorité en valeurs mobilières. Il doit s'engager à fournir rapidement à l'agent responsable ou à l'autorité en valeurs mobilières, sur demande, une liste contenant l'information prévue par ces sous-alinéas, arrêtée au moment de la demande.

L'obligation de tenir une liste des initiés qui sont dispensés et une liste des initiés qui ne le sont pas vise principalement à fournir une façon distincte de vérifier si les personnes qui se prévalent d'une dispense sont autorisées à le faire. L'émetteur qui juge inutile de tenir ces listes pour l'application de ses politiques et procédures en matière d'opérations d'initiés à son égard, mais qui est tout de même en mesure de les établir et de les fournir rapidement sur demande, satisfait à cette obligation.

- 3) Les articles 4.1 et 4.2 du règlement obligent l'émetteur assujéti à établir et à tenir certaines politiques et procédures concernant les opérations d'initiés pour que l'on puisse se prévaloir des dispenses prévues aux parties 2 et 3. Le règlement ne prescrit pas le contenu de ces politiques et procédures. Il exige seulement qu'elles existent, que l'émetteur tienne les listes prévues aux sous-alinéas 4.1b)i) et ii) ou qu'il dépose un engagement relativement à ces listes.

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

Les normes prévues par l'Instruction générale 51-201, *Lignes directrices en matière de communication de l'information* représentent les « pratiques exemplaires » recommandées par les ACVM. Il n'est pas nécessaire que les politiques et procédures de l'émetteur soient conformes à cette instruction générale pour que les initiés puissent se prévaloir des dispenses prévues aux parties 2 et 3.

PARTIE 5 RÉGIME D'ACHAT DE TITRES AUTOMATIQUE

5.1 Régime d'achat de titres automatique

- 1) L'article 5.1 du règlement prévoit une dispense de l'exigence de déclaration d'initié dans le cas d'acquisitions, faites par un administrateur ou un dirigeant d'un émetteur assujéti ou d'une filiale d'un émetteur assujéti, de titres de l'émetteur assujéti dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique.
- 2) La dispense ne s'applique pas aux titres acquis aux termes de l'option de paiement en espèces d'un régime de réinvestissement des dividendes ou des intérêts, de la disposition relative à une somme globale d'un régime d'achat d'actions ni d'une disposition analogue d'un régime d'options d'achat d'actions.
- 3) Le participant qui acquiert des titres dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique et souhaite reporter la déclaration des acquisitions en se prévalant de la dispense prévue à l'article 5.1 du règlement doit déposer une déclaration de remplacement, de la façon suivante :
- a) s'agissant des acquisitions de titres qui ne sont ni aliénés ni transférés au cours de l'année (sauf dans le cadre d'une « aliénation de titres visée »),

voir ci-dessous), le participant doit déclarer annuellement toutes les acquisitions, et ce, au plus tard 90 jours suivant la fin de l'année civile.

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

5.2 Aliénation de titres visée

- 1) L'aliénation ou le transfert de titres dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique constitue une « aliénation de titres visée » dans l'un ou l'autre des cas suivants :
 - a) l'aliénation ou le transfert résulte du fonctionnement du régime d'achat de titres automatique et non d'une décision d'investissement discrétionnaire de l'administrateur ou du dirigeant;
 - b) l'aliénation ou le transfert est fait dans le but de satisfaire à une obligation de retenue d'impôt découlant de la distribution de titres aux termes du régime d'achat de titres automatique, et les conditions énoncées aux sous-alinéas 5.4b)i) et ii) sont remplies.
- 2) Nous estimons que les aliénations ou les transferts visés à l'alinéa 5.4a), c'est-à-dire ceux qui résultent du fonctionnement du régime d'achat de titres automatique et non d'une décision d'investissement discrétionnaire de l'administrateur ou du dirigeant, ne changent rien à la justification du report de la déclaration de l'acquisition de titres dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique puisqu'ils ne résultent pas d'une décision d'investissement discrétionnaire du participant.
- 3) Le terme « décision d'investissement discrétionnaire » s'entend généralement du choix discrétionnaire d'acquiescer, de conserver ou de vendre un titre. L'acquisition d'un titre résultant de l'application d'une formule prédéterminée et automatique n'est pas le fruit d'une « décision d'investissement discrétionnaire » (hormis la décision initiale de participer au régime en question).

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

Ainsi, dans le cas d'un détenteur d'options d'achat d'actions d'un émetteur assujéti, la décision d'exercer ces options constituera généralement une décision d'investissement discrétionnaire. Si le détenteur est initié, nous estimons qu'il doit rapidement communiquer cette information au marché, puisqu'elle peut être pertinente aux décisions d'investissement des autres participants au marché. Un investisseur raisonnable pourrait notamment en conclure que l'initié a décidé d'exercer ses options à ce moment précis parce que, selon lui, les titres sous-jacents ont atteint le cours le plus haut.

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

Nous estimons que la décision concernant le financement d'une obligation de retenue d'impôt est, en partie, une décision d'investissement discrétionnaire, mais que si elle est prise suffisamment longtemps avant la distribution des titres à proprement parler, on peut déclarer annuellement une aliénation faite dans le but de satisfaire à l'obligation de retenue d'impôt. Par conséquent, une aliénation faite dans le but de satisfaire à une obligation de retenue d'impôt sera une « aliénation de titres visée » si elle remplit les conditions prévues à l'alinéa 5.4b) du règlement.

5.3 Exigences de déclaration

- 1) Selon le paragraphe 5.3(1) du règlement, l'initié qui se prévaut de la dispense pour acquisition de titres dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique est tenu de déclarer, en déposant une déclaration de remplacement, *chaque* acquisition de titres aux termes de ce régime. Nous reconnaissons que, dans le cas de titres acquis dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique, le temps et les efforts nécessaires pour déclarer chaque opération *séparément* peuvent l'emporter sur l'intérêt, pour le marché, de disposer de cette information détaillée. Par conséquent, nous jugeons acceptable que les initiés déclarent annuellement, en les regroupant, les acquisitions de titres identiques aux termes de leur régime d'achat de titres automatique (en indiquant un prix unitaire moyen). Pour satisfaire à l'exigence de déclaration de remplacement prévue à l'article 5.3 du règlement, ils peuvent déclarer les acquisitions séparément ou au moyen d'une « déclaration abrégée acceptable ». Le terme « déclaration abrégée acceptable » s'entend d'une déclaration d'initié qui indique comme une seule opération la totalité des acquisitions de titres du même type (par exemple des actions ordinaires) aux termes d'un régime d'achat de titres automatique ou de tous les régimes d'achat de titres automatique au cours de l'année civile, en utilisant le 31 décembre comme date de l'opération et en indiquant un prix unitaire moyen. Les initiés peuvent également déclarer au moyen d'une déclaration abrégée acceptable toutes les aliénations de titres visées au cours d'une année civile.
- 2) Si les titres acquis aux termes du régime d'achat de titres automatique ont fait l'objet d'une aliénation ou d'un transfert, à l'exception d'une aliénation de titres visée, et si l'acquisition de ces titres n'a pas encore été déclarée, la déclaration d'initié doit indiquer, pour chaque acquisition de titres aliénés ou transférés, la date d'acquisition, le nombre de titres acquis et leur prix d'acquisition, ainsi que les détails relatifs à leur aliénation ou à leur transfert. Il serait par ailleurs prudent de la part de l'administrateur ou du dirigeant d'indiquer à la rubrique « Commentaires » de la déclaration d'initié, ou autrement, qu'il participe à un régime d'achat de titres automatique et que les acquisitions faites dans le cadre de celui-ci n'ont pas toutes été incluses dans la déclaration.

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

5.4 Dispense de l'exigence de déclaration de remplacement

- 1) L'administrateur ou le dirigeant qui se prévaut de la dispense prévue à l'article 5.1 du règlement doit respecter l'exigence de déclaration de remplacement prévue à l'article 5.3 et déposer une ou plusieurs déclarations dans les 90 jours suivant la fin de l'année civile.
- 2) L'exigence de déclaration de remplacement a pour principal objectif de garantir que les initiés mettent à jour régulièrement l'information sur leurs participations qu'ils ont communiquée au public, de façon à en donner une image fidèle. Selon nous, la personne qui n'est plus assujettie à l'exigence de déclaration d'initié au moment où elle doit déposer une déclaration n'a pas à déposer la déclaration de remplacement. Nous avons donc prévu une dispense au paragraphe 5.3(2).

5.5 Conception et administration des régimes

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

PARTIE 6 DISPENSES EXISTANTES

6.1 Dispenses existantes

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

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

Securities Act
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. 1^o, 3^o, 11^o and 34^o)

PART 1 DEFINITIONS

1.1 Definitions

In this Regulation

“acceptable summary form”, in relation to the alternative form of insider report described in section 5.3, means an insider report that discloses as a single transaction, using December 31 of the relevant year as the date of the transaction, and providing an average unit price,

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

“automatic securities purchase plan” means a dividend or interest reinvestment plan, a stock dividend plan or any other plan of a reporting issuer or of a subsidiary of a reporting issuer to facilitate the acquisition of securities of the reporting issuer if the timing of acquisitions of securities, the number of securities which may be acquired under the plan by a director or senior officer of the reporting issuer or of the subsidiary of the reporting issuer and the price payable for the securities are established by written formula or criteria set out in a plan document;

“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 issuer, securities of the issuer’s own issue, in addition to the securities

- (a) purchased using the amount of the dividend, interest or distribution payable to or for the account of the participant; or
- (b) acquired as a stock dividend or other distribution out of earnings or surplus;

“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;

“ineligible insider” in relation to a reporting issuer means

- (a) an individual performing the functions of the chief executive officer, the chief operating officer or the chief financial officer for the reporting issuer;
- (b) a director of the reporting issuer;
- (c) a director of a major subsidiary of the reporting issuer;

- (d) a senior officer in charge of a principal business unit, division or function of i) the reporting issuer or ii) a major subsidiary of the reporting issuer;
- (e) other than in Québec, a person that has direct or indirect beneficial ownership of, control or direction over, or a combination of direct or indirect beneficial ownership of, and control or direction over, securities of the reporting issuer carrying more than 10 percent of the voting rights attached to all the reporting issuer's outstanding voting securities; or
- (f) in Québec, a person who exercises control over more than 10 percent of a class of shares of the reporting issuer to which are attached voting rights or an unlimited right to a share of the profits of the reporting issuer and in its assets in case of winding-up;

"insider issuer" in relation to a reporting issuer means an issuer that is an insider of the reporting issuer;

"investment issuer" in relation to an issuer means a reporting 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 senior officer to acquire securities in consideration of an additional lump-sum payment, including, in the case of a dividend or interest reinvestment plan that is an automatic securities purchase plan, a cash payment option;

"major subsidiary" means a subsidiary of a reporting issuer if

- (a) the assets of the subsidiary, on a consolidated basis with its subsidiaries, as included in the most recent annual audited balance sheet of the reporting issuer, are 10 percent or more of the consolidated assets of the reporting issuer reported on that balance sheet, or
- (b) the revenues of the subsidiary, on a consolidated basis with its subsidiaries, as included in the most recent annual audited income statement of the reporting issuer, are 10 percent or more of the consolidated revenues of the reporting issuer reported on that statement;

"normal course issuer bid" means

- (a) an issuer bid that is made in reliance on the exemption contained in securities legislation from certain requirements relating to issuer bids that is available if the number of securities acquired by the issuer within a period of twelve months does not exceed 5 percent of the securities of that class issued and outstanding at the commencement of the period, or
- (b) a normal course issuer bid as defined in the policies of The Montreal Exchange, The TSX Venture Exchange or The Toronto Stock Exchange, conducted in accordance with the policies of that exchange;

"specified disposition of securities" means a disposition or transfer of securities under an automatic securities purchase plan that satisfies the conditions set forth in section 5.4; and

“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 or surplus.

PART 2 EXEMPTIONS FOR CERTAIN DIRECTORS AND SENIOR OFFICERS

2.1 Reporting Exemption (Certain Directors)

Subject to section 4.1, the insider reporting requirement does not apply to a director of a subsidiary of a reporting issuer in respect of securities of the reporting issuer if the director

- (a) does not in the ordinary course receive or have access to information as to material facts or material changes concerning the reporting issuer before the material facts or material changes are generally disclosed; and
- (b) is not an ineligible insider in relation to the reporting issuer.

2.2 Reporting Exemption (Certain Senior Officers)

Subject to section 4.1, the insider reporting requirement does not apply to a senior officer of a reporting issuer or a subsidiary of the reporting issuer in respect of securities of the reporting issuer if the senior officer

- (a) does not in the ordinary course receive or have access to information as to material facts or material changes concerning the reporting issuer before the material facts or material changes are generally disclosed; and
- (b) is not an ineligible insider in relation to the reporting issuer.

2.3 Reporting Exemption (Certain Insiders of Investment Issuers)

Subject to section 4.1, the insider reporting requirement does not apply to a director or senior officer of an insider issuer, or a director or senior officer of a subsidiary of the insider issuer, in respect of securities of an investment issuer if the director or senior 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 an ineligible insider in relation to the investment issuer.

PART 3 EXEMPTION FOR DIRECTORS AND SENIOR OFFICERS OF AFFILIATES OF INSIDERS OF A REPORTING ISSUER

3.1 Québec

This Part does not apply in Québec.

3.2 Reporting Exemption

Subject to section 3.3 and 4.1, the insider reporting requirement does not apply to a director or senior officer of an affiliate of an insider of a reporting issuer in respect of securities of the reporting issuer.

3.3 Limitation

The exemption in section 3.2 is not available if the director or senior officer

- (a) 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;
- (b) is an ineligible insider in relation to the reporting issuer; or
- (c) is a director or senior officer of an issuer that supplies goods or services to the reporting issuer or to a subsidiary of the reporting issuer or has contractual arrangements with the reporting issuer or a subsidiary of the reporting issuer, and the nature and scale of the supply or the contractual arrangements could reasonably be expected to have a significant effect on the market price or value of the securities of the reporting issuer.

PART 4 INSIDER LISTS AND POLICIES

4.1 Insider Lists and Policies

An insider of a reporting issuer may rely on an exemption contained in Part 2 or Part 3 if

- (a) the insider has advised the reporting issuer that the insider intends to rely on the exemption, and
- (b) the reporting issuer has advised the insider that the reporting issuer has established policies and procedures relating to restricting the trading activities of its insiders and other persons with access to material undisclosed information relating to the reporting issuer or to an investment issuer of the reporting issuer, and will, as part of such policies and procedures, maintain:
 - (i) a list of all insiders of the reporting issuer exempted from the insider reporting requirement by sections 2.1, 2.2, 2.3 and 3.2; and
 - (ii) a list of all insiders of the reporting issuer not exempted from the insider reporting requirement by sections 2.1, 2.2, 2.3 and 3.2.

4.2 Alternative to Lists

Despite section 4.1, an insider of a reporting issuer may rely on an exemption contained in Part 2 or Part 3 if

- (a) the insider has advised the reporting issuer that the insider intends to rely on the exemption, and
- (b) the reporting issuer has advised the insider that the reporting issuer has established policies and procedures relating to restricting the trading activities of its insiders and other persons with access to material undisclosed information relating to the reporting issuer or to an investment issuer of the reporting issuer, and the reporting issuer has filed an undertaking with the regulator or securities regulatory authority that the reporting issuer will, promptly upon request, make available to the regulator or securities regulatory authority
 - (i) a list of all insiders of the reporting issuer exempted from the insider reporting requirement by sections 2.1, 2.2, 2.3 and 3.2; and

- (ii) a list of all insiders of the reporting issuer not exempted from the insider reporting requirement by sections 2.1, 2.2, 2.3 and 3.2.

PART 5 REPORTING OF ACQUISITIONS UNDER AUTOMATIC SECURITIES PURCHASE PLANS

5.1 Reporting Exemption

Subject to sections 5.2 and 5.3, the insider reporting requirement does not apply to a director or senior officer of a reporting issuer or of a subsidiary of the reporting issuer for

- (a) the acquisition of securities of the reporting issuer under an automatic securities purchase plan, other than the 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.

5.2 Limitation

- (1) Other than in Québec, the exemption in section 5.1 is not available to an insider described in clause (e) of the definition of “ineligible insider”.
- (2) In Québec, the exemption in section 5.1 is not available to an insider described in clause (f) of the definition of “ineligible insider”.

5.3 Alternative Reporting Requirement

- (1) An insider who relies on the exemption from the insider reporting requirement contained in section 5.1 must file a report, in the form prescribed for insider trading reports under securities legislation, disclosing, on a transaction-by-transaction basis or in acceptable summary form, each acquisition of securities under the automatic securities purchase plan that has not previously been disclosed by or on behalf of the insider, and each specified disposition of securities under the automatic securities purchase plan that has not previously been disclosed by or on behalf of the insider,
 - (a) for 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 the time required by securities legislation for filing a report disclosing the disposition or transfer; and
 - (b) for any securities acquired under the automatic securities purchase plan during a calendar year that have not been disposed of or transferred, and any securities that have been disposed of or transferred as part of a specified disposition of securities, within 90 days of the end of the calendar year.
- (2) An insider is exempt from the requirement under subsection (1) if, at the time the report is due,
 - (a) the insider has ceased to be an insider; or
 - (b) the insider is entitled to an exemption from the insider reporting requirements under an exemptive relief order or under an exemption contained in Canadian securities legislation.

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

PART 6 REPORTING FOR NORMAL COURSE ISSUER BIDS

6.1 Reporting Exemption

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

6.2 Reporting Requirement

An issuer who relies on the exemption from the insider reporting requirement contained in section 6.1 shall file a report, in the form prescribed for insider trading reports under securities legislation, 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.

PART 7 REPORTING FOR CERTAIN ISSUER EVENTS

7.1 Reporting Exemption

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

7.2 Reporting Requirement

An insider who relies on the exemption from the insider reporting requirement contained in section 7.1 must file a report, in the form prescribed for insider trading reports under securities legislation, disclosing all changes in direct or indirect beneficial ownership of, or control or direction over, securities by the insider for securities of the reporting issuer pursuant to an issuer event that have not previously been reported by or on behalf of the insider, within the time required by securities legislation for the insider to report any other subsequent change in direct or indirect beneficial ownership of, or control or direction over, securities of the reporting issuer.

PART 8 REPEAL AND EFFECTIVE DATE

8.1 Repeal

The regulation entitled National Instrument 55-101, *Exemption from Certain Insider Reporting Requirements* is repealed on April 30, 2005.

8.2 Effective Date - This Regulation comes into force on April 30, 2005.

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

Securities Act
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 274)

PART 1 PURPOSE

1.1 Purpose

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

PART 2 SCOPE OF EXEMPTIONS

2.1 Scope of Exemptions

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

PART 3 EXEMPTION FOR CERTAIN DIRECTORS AND SENIOR OFFICERS

3.1 Exemption for Certain Directors

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

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

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

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

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

information generally will not constitute material undisclosed information about the reporting issuer since the subsidiary is not a major subsidiary of the reporting issuer.

3.2 Exemption for Certain Senior Officers

- (1) Section 2.2 of the Regulation contains an exemption from the insider reporting requirements for a senior officer of a reporting issuer or a subsidiary of a reporting issuer if the senior officer
 - (a) does not in the ordinary course receive or have access to information as to material facts or material changes concerning the reporting issuer before the material facts or material changes are generally disclosed; and
 - (b) is not an ineligible insider.
- (2) The exemption contained in section 2.2 of the Regulation is available to senior officers of a reporting issuer as well as to senior officers of any subsidiary of the reporting issuer, regardless of size, so long as such individuals meet the criteria contained in the exemption. Accordingly the scope of the exemption is somewhat broader than the scope of the exemption contained in section 2.1 for directors of subsidiaries that are not major subsidiaries.

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

3.3 Exemption for Certain Insiders of Investment Issuers

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

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

The reference to “material facts or material changes concerning the investment issuer” in the exemption is intended to include information that originates at the insider issuer level but which concerns or is otherwise relevant to the investment issuer. For example, in the case of an issuer that has a subsidiary investment issuer, a decision at the parent issuer level that the subsidiary investment issuer will commence or discontinue a line of business would generally represent a “material fact or material change concerning the investment issuer”. Similarly, a decision at the parent issuer level that the parent issuer will seek to sell its holding in the

subsidiary investment issuer would also generally represent a “material fact or material change concerning the investment issuer.” Accordingly, a director or senior officer of the parent issuer who routinely had access to such information concerning the investment issuer would not be entitled to rely on the exemption for trades in securities of the investment issuer.

PART 4 INSIDER LISTS AND POLICIES

- (1) Section 4.1 of the Regulation describes certain steps that must be taken before an insider of a reporting issuer may rely on an exemption in Part 2 or Part 3 of the Regulation. Section 4.1 requires
 - (a) the insider to have advised the reporting issuer that the insider intends to rely on the exemption, and
 - (b) the reporting issuer to have advised the insider that the reporting issuer has established policies and procedures relating to restricting the trading activities of its insiders and other persons with access to material undisclosed information relating to the reporting issuer or to an investment issuer of the reporting issuer, and the reporting issuer will, as part of such policies and procedures, maintain:
 - (i) a list of insiders of the reporting issuer exempted from the insider reporting requirement by a provision of the Regulation, and
 - (ii) a list of insiders of the reporting issuer not exempted by a provision of the Regulation.

An insider is not required to advise the reporting issuer each time the insider intends to rely on an exemption from the insider reporting requirement. An insider may advise the reporting issuer that the insider intends to rely on a specified exemption from the insider reporting requirement for present and future transactions for so long as the insider otherwise remains entitled to rely on the exemption.

If an insider has previously advised the reporting issuer that the insider intends to rely on an exemption that is substantially similar to an exemption contained in the Regulation, such as an exemption contained in the previous version of the Regulation or an exemption contained in an exemptive relief order, we would consider that this previous notification constitutes notification for the purposes of the condition in section 4.1 of the Regulation. Accordingly, it would not be necessary for an insider in these circumstances to again notify the reporting issuer after the Regulation comes into force.

If a reporting issuer advises an insider that the reporting issuer will maintain the lists described in section 4.1, but the reporting issuer subsequently fails to do so, we would accept that continued reliance by the insider on the exemptions would be reasonable so long as the insider did not know and could not reasonably be expected to know that the reporting issuer had failed to maintain the necessary lists.

- (2) As an alternative to maintaining the lists described in subparagraphs 4.1(b) (i) and (ii) of the Regulation, a reporting issuer may file an undertaking with the regulator or securities regulatory authority instead. The undertaking requires the reporting issuer to make available to the regulator or securities regulatory authority, promptly upon request, a list containing the information described in subparagraphs 4.1(b) (i) and (ii) as at the time of the request.

The principal rationale behind the requirement to maintain a list of exempt insiders and a list of non-exempt insiders is to allow for an independent means to verify whether individuals who are relying on an exemption are in fact entitled to rely on the exemption. If a reporting issuer determines that it is not necessary to maintain such lists as part of its own policies and procedures relating to insider trading, and is able to prepare and make available such lists promptly upon request, the rationale behind the list requirement would be satisfied.

- (3) Sections 4.1 and 4.2 of the Regulation require (as a condition to the availability of the exemptions in Parts 2 and 3) that a reporting issuer establish and maintain certain policies and procedures relating to insider trading. The Regulation does not prescribe the content of such policies and procedures. It merely requires that such policies and procedures exist and that the issuer maintain the lists described in subparagraphs 4.1(b)(i) and (ii) or file an undertaking in relation to such lists.

The CSA have articulated in National Policy 51-201, *Disclosure Standards* detailed best practices for issuers for disclosure and information containment and have provided a thorough interpretation of insider trading laws. The CSA recommend that issuers adopt written disclosure policies to assist directors, officers and employees and other representatives in discharging timely disclosure obligations. Written disclosure policies also should provide guidance on how to maintain the confidentiality of corporate information and to prevent improper trading on inside information. The CSA best practices offer guidance on broad issues including disclosure of material changes, timely disclosure, selective disclosure, materiality, maintenance of confidentiality, rumours and the role of analysts' reports. In addition, guidance is offered on such specifics as responsibility for electronic communications, forward-looking information, news releases, use of the Internet and conference calls. We believe that adopting the CSA best practices as a standard for issuers would assist issuers to ensure that they take all reasonable steps to contain inside information.

The disclosure standards described in National Policy 51-201, *Disclosure Standards* represent best practices recommended by the CSA. An issuer's policies and procedures need not be consistent with National Policy 51-201 in order for the exemptions in Parts 2 and 3 of the Regulation to be available.

PART 5 AUTOMATIC SECURITIES PURCHASE PLANS

5.1 Automatic Securities Purchase Plans

- (1) Section 5.1 of the Regulation provides an exemption from the insider reporting requirement for acquisitions by a director or senior officer of a reporting issuer or of a subsidiary of a reporting issuer of securities of the reporting issuer pursuant to an automatic securities purchase plan (an ASPP).
- (2) The exemption does not apply to securities acquired under a cash payment option of a dividend or interest reinvestment plan, a lump-sum provision of a share purchase plan, or a similar provision under a stock option plan.
- (3) If a plan participant acquires securities under an ASPP and wishes to report the acquisitions on a deferred basis in reliance on the exemption in section 5.1 of the Regulation, the plan participant is required to file an alternative form of report(s) as follows:
 - (a) in the case of acquisitions of securities that are not disposed of or transferred during the year (other than as part of a "specified disposition of

securities”, discussed below) the participant must file a report disclosing all such acquisitions annually no later than 90 days after the end of the calendar year; and

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

5.2 Specified Dispositions of Securities

- (1) A disposition or transfer of securities acquired under an ASPP is a “specified disposition of securities” if
 - (a) the disposition or transfer is incidental to the operation of the ASPP and does not involve a discrete investment decision by the director or senior officer; or
 - (b) the disposition or transfer is made to satisfy a tax withholding obligation arising from the distribution of securities under the ASPP and the requirements contained in clauses 5.4(b)(i) or (ii) are satisfied.
- (2) In the case of dispositions or transfers described in subsection 5.4(a) of the Regulation, namely a disposition or transfer that is incidental to the operation of the ASPP and that does not involve a discrete investment decision by the director or senior officer, we believe that such dispositions or transfers do not alter the policy rationale for deferred reporting of the acquisitions of securities acquired under an ASPP since such dispositions necessarily do not involve a discrete investment decision on the part of the participant.
- (3) The term “discrete investment decision” generally refers to the exercise of discretion involved in a specific decision to purchase, hold or sell a security. The purchase of a security as a result of the application of a pre-determined, mechanical formula does not represent a discrete investment decision (other than the initial decision to enter into the plan in question).

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

The term is best illustrated by way of example. In the case of an individual who holds stock options in a reporting issuer, the decision to exercise the stock options will generally represent a discrete investment decision. If the individual is an insider, we believe that this information should be communicated to the market in a timely fashion, since this decision may convey information that other market participants may consider relevant to their own investing decisions. A reasonable investor may conclude, for example, that the decision on the part of the insider to exercise the stock options now reflects a belief on the part of the insider that the price of the underlying securities has peaked.

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

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

5.3 Reporting Requirements

- (1) Subsection 5.3(1) of the Regulation requires an insider who relies on the exemption for securities acquired under an ASPP to file an alternative report for *each* acquisition of securities acquired under the plan. We recognize that, in the case of securities acquired under an ASPP, the time and effort required to report each transaction *as a separate transaction* may outweigh the benefits to the market of having this detailed information. We believe that it is acceptable for insiders to report on a yearly basis aggregate acquisitions (with an average unit price) of the same securities through their automatic share purchase plans. Accordingly, in complying with the alternative reporting requirement contained in section 5.3 of the Regulation, an insider may report the acquisitions on either a transaction-by-transaction basis or in “acceptable summary form”. The term “acceptable summary form” is defined to mean a report that indicates the total number of securities of the *same type* (e.g. common shares) acquired under an ASPP, or under all ASPPs, for the calendar year as a single transaction using December 31 of the relevant year as the date of the transaction, and providing an average unit price. Similarly, an insider may report all specified dispositions of securities in a calendar year in acceptable summary form.
- (2) If securities acquired under an ASPP are disposed of or transferred, other than pursuant to a specified disposition of securities, and the acquisitions of these securities have not been previously disclosed in a report, the insider report should disclose, for each acquisition of securities which are disposed of or transferred, the particulars relating to the date of acquisition of such securities, the number of securities acquired and the acquisition price of such securities. The report should also disclose, for each disposition or transfer, the related particulars for each such disposition or transfer of securities. It would be prudent practice for the director or senior officer to indicate in such insider report, by way of the “Remarks” section, or otherwise, that he or she participates in an ASPP and that not all purchases under that plan have been included in the report.
- (3) The annual report that an insider files for acquisitions and specified dispositions under the ASPP in accordance with clause 5.3(1)(b) of the Regulation will reconcile the acquisitions under the plan with other acquisitions or dispositions by the director or senior officer so that the report provides an accurate listing of the director's or senior officer's total holdings. As required by securities legislation, the report filed by

the insider must differentiate between securities held directly and indirectly and must indicate the registered holder if securities are held indirectly. In the case of securities acquired pursuant to a plan, the registered holder is often a trustee or plan administrator.

5.4 Exemption to the Alternative Reporting Requirement

- (1) If a director or senior officer relies on the ASPP exemption contained in section 5.1 of the Regulation, the director or senior officer becomes subject, as a consequence of such reliance, to the alternative reporting requirement under subsection 5.3(1) to file one or more reports within 90 days of the end of the calendar year (the alternative reporting requirement).
- (2) The principal rationale underlying the alternative reporting requirement is to ensure that insiders periodically update their publicly disclosed holdings to ensure that their publicly disclosed holdings convey an accurate picture of their holdings. If an individual has ceased to be subject to the insider reporting requirements at the time the alternative reporting requirement becomes due, we are of the view that it is not necessary to ensure that the alternative report is filed. Accordingly, subsection 5.3(2) of the Regulation contains an exemption in this regard.

5.5 Design and Administration of Plans

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

PART 6 EXISTING EXEMPTIONS

6.1 Existing Exemptions

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



SUPPLÉMENT AU BULLETIN SUR LES VALEURS MOBILIÈRES
DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

2005-02-11 Vol. 2 n° 6

Avis 24-301 des ACVM

Réponses aux commentaires reçus sur le Document de discussion 24-401 sur le traitement direct, le projet de *Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations*, et le projet d'Instruction générale relative au *Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations*

AVIS 24-301 DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES

Réponses aux commentaires reçus sur le Document de discussion 24-401 sur le traitement direct, le projet de *Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations*, et le projet d'Instruction générale relative au *Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations*

Introduction

Le 16 avril 2004¹, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») ont publié aux fins de consultation les documents suivants (collectivement, les « documents sur le traitement direct ») :

- Document de discussion 24-401 sur le traitement direct et avis de consultation (le « document de discussion »)
- Projet de *Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations* (le « règlement »)
- Projet d'Instruction générale relative au *Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations* (l' « instruction générale »)

Les ACVM ont publié les documents sur le traitement direct en vue : a) de reconnaître l'importance des fonctions postérieures à l'exécution des opérations; b) de faire progresser les discussions sur le traitement direct; c) de tirer parti des initiatives antérieures pour améliorer le système de compensation et de règlement des valeurs mobilières sur les marchés des capitaux canadiens. Le document de discussion décrivait les efforts déployés en matière de traitement direct dans l'ensemble du secteur et les mesures réglementaires proposées par les ACVM afin de remédier au manque d'efficacité de certains processus de compensation et de règlement des opérations. Les documents sur le traitement direct traitaient notamment : i) du traitement des opérations institutionnelles au Canada entre leur exécution et leur règlement, dont le processus *de confirmation et d'affirmation*; ii) du processus de communication de l'information concernant les droits et privilèges sur les titres négociés sur les marchés publics (également appelés *événements de marché*); iii) des paiements par les émetteurs et les initiateurs des droits et privilèges (comme les versements de dividendes ou d'intérêts, ou le règlement de titres dans le cadre de rachats ou d'offres publiques d'achat) à la chambre de compensation en fonds autres que des fonds définitifs effectués le même jour; iv) du traitement des opérations des fonds d'investissement en ce qui concerne le modèle d'activité *au nom du client* (qui s'oppose au modèle de *prête-nom*); v) du traitement des opérations de prêt de titres et vi) de l'utilisation continue des certificats sur valeurs mobilières lors du règlement des opérations sur des titres négociés sur les marchés publics.

Étant donné que les ACVM et le secteur, par l'intermédiaire de l'Association canadienne des marchés des capitaux (ACMC), ont déterminé que le processus de confirmation et d'affirmation (ou d'appariement) des opérations institutionnelles était l'initiative la plus urgente en matière de traitement direct, nous avons publié aux fins de commentaires des projets de règlement et d'instruction générale. De manière générale, le règlement exige qu'en date du 1^{er} juillet 2005, les opérations institutionnelles soient appariées dès que possible après leur exécution, mais en aucun cas après la fermeture des bureaux, le jour de l'opération. En outre, les courtiers et conseillers seraient tenus de conclure une *entente d'appariement* avant de pouvoir exécuter des opérations pour le compte du client avec paiement en mode PCL (paiement contre livraison) ou en mode LCP (livraison contre paiement). Aux termes du règlement, les ACVM proposent également d'adopter une règle générale imposant un cycle de règlement de trois jours, c'est-à-dire que le règlement a lieu *le troisième jour après l'opération*, et une règle de *bonne livraison*.

¹ Au Québec, le règlement, l'instruction générale et un résumé du document de discussion ont été publiés dans le Bulletin du 21 mai 2004, vol. 1 n° 16; le document de discussion complet a été publié dans le Bulletin du 11 juin 2004, vol. 1 n° 19 et des corrections à ces documents ont été publiées dans le Bulletin du 25 juin 2004, vol. 1 n°21.

Le présent avis fait état des événements récents concernant le secteur et la réglementation en matière de traitement direct, et fournit un résumé des commentaires reçus. L'avis traite également de la suite du processus lancé par les ACVM. Les ACVM appuient toujours l'adoption d'un règlement et(ou) de règles sur l'appariement des opérations institutionnelles d'ici le 1^{er} janvier 2006, mais entendent y travailler en collaboration avec les organismes d'autorégulation (les OAR) qui s'intéressent également à l'élaboration d'exigences en matière d'appariement. Nous visons une version définitive d'un ou de plusieurs règlements ou règles avant le 31 décembre 2005.

Événements récents

A. Faits nouveaux

Sondage réalisé par Capco

En partie en réponse à une lettre datée de novembre 2003, dans laquelle les ACVM demandaient à l'ACMC de déterminer les tâches clés du chemin critique menant vers le traitement direct, l'ACMC a commandé une étude à Capital Markets Company (« Capco ») visant à évaluer le degré de préparation des marchés des capitaux canadiens à la mise en œuvre du traitement direct à l'échelle sectorielle et au cycle de règlement d'une journée (le règlement ayant lieu le *lendemain de l'opération*). L'ACMC a demandé à Capco de comparer les efforts déployés au Canada à ceux faits aux États-Unis et de formuler des recommandations quant au chemin critique à suivre pour que le Canada coordonne ses efforts avec ceux des États-Unis. Voici certains des principaux résultats exposés dans le rapport de Capco² :

- Le marché institutionnel est l'élément vital du chemin critique – il est le marché le plus touché par la concurrence mondiale, les participants étant dispersés.
- Le traitement des opérations des particuliers, les prêts de titres, la dématérialisation ou l'immobilisation des titres ainsi que le système centralisé de notification des droits et privilèges ne sont pas considérés comme des éléments du chemin critique.

Capco a évalué que le Canada est en retard d'environ 14 mois sur les États-Unis en termes de degré de préparation au traitement direct et au règlement le lendemain de l'opération. La principale raison de cet écart découle du traitement des opérations institutionnelles³. Capco a établi une liste de certaines des principales activités permettant de progresser vers l'atteinte du traitement direct ou la réduction du cycle de règlement. Cette liste compte, notamment, la nécessité pour le marché canadien de s'entendre sur l'entité qui fournira la gouvernance requise pour le mobiliser et pour diriger ses efforts afin de se préparer au traitement direct et au règlement le lendemain de l'opération, et ce, grâce à un bureau important de gestion de programme ainsi qu'à un budget et à des ressources appropriés. On compte également la nécessité de privilégier une action commune, y compris au moyen d'un règlement sur l'appariement des opérations institutionnelles, pour donner le coup d'envoi à l'amélioration du traitement des opérations institutionnelles et d'autres « catalyseurs » du traitement direct et du règlement le lendemain de l'opération, tels que la déclaration normalisée des droits et privilèges.

Changement de priorité de l'ACMC et structure de gouvernance

L'ACMC a décidé de modifier l'ordre de ses priorités et de concentrer ses efforts sur le traitement des opérations institutionnelles. En se fondant en partie sur les résultats de l'étude réalisée par Capco, elle a conclu que l'appariement des opérations institutionnelles à la date de l'opération, par une mise en œuvre

² Le rapport de Capco, intitulé « Assessment of Canada's STP/T+1 Readiness and a Comparison of Canada's vs. United States' T+1 Readiness – STP/T+1 Readiness Assessment Report for Canada » et daté du 12 juillet 2004 (version définitive), est disponible en version anglaise seulement sur le site Internet de l'ACMC à www.cma-acmc.ca.

³ Le rapport de Capco indique que cette situation découle principalement des facteurs suivants : les États-Unis disposent depuis longtemps d'un système reliant les quatre parties clés à une opération institutionnelle (le courtier, le gestionnaire de portefeuille, le gardien et le dépositaire) et de bases de données largement utilisées comportant des instructions de règlement permanentes (*Standing Settlement Instructions – SSI*). De même, les règles des OAR aux États-Unis prescrivent de quelle façon et à quel moment se produisent la confirmation et l'affirmation. Le Canada ne dispose pas d'un système reliant ainsi les quatre parties, n'utilise pas de base de données de ce type, n'a pas de règles régissant la confirmation et l'affirmation, et le taux d'affirmation à la date de l'opération est relativement faible par rapport à celui des États-Unis.

progressive, serait l'aspect le plus avantageux pour le marché canadien⁴. En raison de cette nouvelle priorité, l'ACMC a modifié la structure de ses comités en intégrant certains groupes de travail et en créant un comité directeur sur les opérations institutionnelles (le « comité directeur »). Le comité directeur supervisera six nouveaux sous-comités afin de se pencher sur les divers éléments menant à l'appariement des opérations institutionnelles, y compris un sous-comité des investisseurs et un autre des courtiers/gardiens. Désirant soutenir l'élan insufflé dans d'autres domaines, certaines organisations du marché ont proposé, selon l'ACMC, de poursuivre les efforts déployés par les groupes de travail dissous de l'ACMC :

- La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (la « CDS ») s'est engagée à poursuivre les efforts du Groupe de travail chargé des événements de marché afin d'établir un concentrateur pour la déclaration des droits et privilèges;
- la *Securities Transfer Association of Canada* (la « STAC ») a pris en charge le programme des travaux du Groupe de travail chargé de la dématérialisation;
- l'Institut des fonds d'investissement du Canada et FundSERV Inc. envisagent de s'occuper de certaines initiatives du Groupe de travail chargé des opérations des particuliers, qui sont de leur ressort respectif⁵.

Détermination du chemin critique

Dans le cadre de la révision de sa structure de gouvernance, l'ACMC cherche à s'adjoindre les services d'un président-directeur général et a recours à un gestionnaire de projet afin d'augmenter les ressources et l'expertise professionnelle en gestion de projet en vue de faire progresser le secteur vers le traitement direct. Bien qu'un plan de travail ait été mis sur pied, aucun chemin critique détaillé n'a encore été élaboré.

B. Évolution de la réglementation

Deuxième sondage des ACVM

Les ACVM ont lancé en 2004 un deuxième *sondage sur le degré de préparation au traitement direct* afin d'évaluer les progrès réalisés par les participants au marché à l'égard de la réalisation du traitement direct. Le sondage était presque identique à celui de 2003, à l'exception de légères modifications apportées à certaines questions et de l'élimination de deux questions. Au total, 532 personnes inscrites ont répondu au sondage de 2004⁶. Les principales conclusions dégagées sont les suivantes :

- Les engagements en matière d'investissement, de planification et d'attribution de ressources demeurent faibles en ce qui concerne l'initiative du traitement direct;
- Bien que la situation progresse dans les grandes sociétés, les petites sociétés ne savent pas encore vraiment ce que cela signifie pour leur organisation;

⁴ Voir le communiqué de presse publié par l'ACMC le 12 octobre 2004, intitulé « L'ACMC met l'accent sur l'appariement des opérations institutionnelles afin d'améliorer le caractère concurrentiel des marchés canadiens des capitaux à l'échelle internationale », et le bulletin n° 21 des *Nouvelles ACMC*, daté du 22 octobre 2004 (en anglais seulement), disponibles sur le site Internet de l'ACMC à www.ccma-acmc.ca.

⁵ Voir le bulletin n° 21 des *Nouvelles ACMC*, daté du 22 octobre 2004, à la page 2 (en anglais seulement).

⁶ Voir l'Avis 33-312 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Publication des résultats du sondage des ACVM sur le degré de préparation au traitement direct sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers* (Bulletin du 5 novembre 2004, vol. 1 n° 40); l'Avis 33-308 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Publication du rapport concernant le sondage sur le degré de préparation au traitement direct sur le site Web de la CVMQ* (Bulletin du 19 septembre 2003, vol. XXXIV n° 37); et l'Avis 33-309 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *The CSA STP Infrastructure Survey Report is Now Available on the OSC Web Site* (19 décembre 2003), 26 OSCB 8149. On peut consulter ces avis, les rapports sur le sondage et les autres avis et communiqués de presse connexes sur le site Internet de l'Autorité à www.lautorite.gc.ca.

- Bien que le degré d'automatisation ait augmenté, un grand nombre d'activités de traitement des opérations est encore effectué manuellement;
- La proportion d'exceptions (erreurs) dans les opérations s'est accrue de 2003 à 2004;
- Les trois principaux obstacles à la réalisation du traitement direct sont : l'incertitude quant aux plans des fournisseurs externes de soutien informatique, la faible perception de l'urgence de la situation et le manque de normes sur lesquelles fonder des exigences minimales.

Groupe de travail sur le STPGV

À la demande pressante des dirigeants d'organismes de réglementation du secteur financier du Canada⁷, un groupe de travail (le « groupe de travail sur le STPGV ») composé de membres du personnel de la CDS, de la Banque du Canada, de l'Association canadienne des paiements (ACP), de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) et de l'Autorité des marchés financiers a été mis sur pied en avril 2004 afin de trouver des moyens d'obliger ou d'inciter les émetteurs et leurs mandataires qui effectuent encore par chèques les paiements de droits et de privilèges à la CDS, en vue de leur distribution aux adhérents de la CDS, à utiliser plutôt le système de transfert de paiements de grande valeur (« STPGV »). Bien que cette question de paiements de droits et de privilèges ne semble pas avoir d'incidence sur nos marchés des capitaux du point de vue des risques systémiques, les organismes de réglementation s'inquiètent des répercussions que l'utilisation à long terme des chèques pourraient avoir sur l'efficacité et la compétitivité de nos marchés des capitaux. Tel qu'il est exposé dans le document de discussion, selon les normes internationales et les meilleures pratiques, les paiements doivent être effectués le jour même, en fonds définitifs irrévocables, dans une installation de dépositaires centraux, comme la CDS. Le groupe de travail sur le STPGV s'est réuni à quatre occasions pour discuter de solutions de rechange.

Les ACVM appuient les initiatives visant à accroître l'utilisation du STPGV par les émetteurs. Elles proposent de publier un avis à l'intention de tous les émetteurs assujettis du Canada dont les titres sont immobilisés auprès de la CDS. L'avis encouragerait vivement les émetteurs assujettis et leurs agents des transferts à effectuer les paiements relatifs aux droits et privilèges à la CDS en fonds STPGV.

C. Faits nouveaux à l'échelle internationale

Concept Release de la SEC

Le document de discussion expose brièvement le « Concept Release » de la Securities and Exchange Commission des États-Unis (SEC) de mars 2004 intitulé *Securities Transactions Settlement* (le « document de discussion »)⁸. Le document de discussion sollicitait des commentaires du public sur des façons d'améliorer la sécurité et l'efficacité des opérations du système de compensation et de règlement des États-Unis et d'aider le secteur des valeurs mobilières américain à réaliser le traitement direct. Un certain nombre de participants au marché et de groupes sectoriels, dont la *Securities Industry Association* (SIA), semblent appuyer un mandat des organismes de réglementation visant à réaliser, progressivement et dans un délai raisonnable, l'appariement des opérations institutionnelles le jour de l'opération⁹. La SIA indiquait dans sa lettre de commentaires du 16 juin 2004 qu'elle ne croyait pas

⁷ Les dirigeants de certains organismes de réglementation du secteur financier du Canada, notamment les présidents de certains des membres des ACVM, le gouverneur de la Banque du Canada, le sous-ministre adjoint (Finances) et le surintendant du Bureau du surintendant des institutions financières (« BSIF »), se réunissent périodiquement pour discuter des principaux défis que nos marchés financiers ont à relever.

⁸ Concept Release: *Securities Transactions Settlement*; Securities and Exchange Commission; 17 CFR Part 240 [Release No. 33-8398; 3449405; IC-26384; File No. s7-13-04]. On peut consulter ce document sur le site Internet de la SEC à : <http://www.sec.gov/rules/concept/33-8398.htm>. Voir *supra*, note 1, p. 3986 pour consulter l'exposé paraissant dans notre document de discussion.

⁹ On peut consulter les lettres de commentaires relatives au document de discussion sur le site Internet de la SEC à : <http://www.sec.gov/rules/concept/s71304.shtml>. Certains participants au marché canadien et groupes sectoriels ont transmis des commentaires sur le document de discussion, dont l'ACMC, la CDS et la STAC. L'ACMC a mis l'accent sur la similitude des marchés des capitaux canadiens et américains et sur l'importance de faire en sorte que [TRADUCTION] « les initiatives des deux côtés de la frontière soient cohérentes et améliorent les opérations transfrontalières au lieu de leur nuire ». Plus particulièrement, on suggérait de coordonner entre les deux pays toute initiative visant à raccourcir le cycle de règlement.

possible de réaliser l'affirmation et l'appariement des opérations institutionnelles le jour même de l'opération sans l'adoption d'un règlement de la SEC obligeant les entités assujetties à convenir des modalités des opérations le jour de l'opération¹⁰.

La SEC n'a pas encore publié ses réponses aux commentaires ni publié d'autres documents portant directement sur les questions abordées dans son document de discussion. Toutefois, avec d'autres organismes de réglementation américains, elle travaille à améliorer le système américain de compensation et de règlement. Entre autres choses, en 2004, elle a mis en œuvre un règlement traitant de questions de règlement connexes dans le contexte des ventes à découvert¹¹.

Autres faits nouveaux à l'échelle internationale

Le Groupe des Trente (le « G-30 ») a annoncé l'an dernier la mise sur pied d'un comité de surveillance de haut niveau composé de dirigeants du secteur et d'experts techniques qui mèneront des évaluations sur la mise en œuvre des recommandations formulées par le G-30 dans son rapport publié en janvier 2003, intitulé *Global Clearing and Settlement – A Plan of Action*¹². Le comité effectuera des évaluations périodiques des progrès réalisés en regard des recommandations et rendra public un indicateur de performance dès leur mise en application, ce qui permettra de repérer les problèmes. En juillet 2004, le comité a fait un important pas en avant dans l'élaboration d'un cadre permettant de mesurer les progrès réalisés et d'en faire rapport en regard des recommandations. Des organisations clés ont convenu de prendre part à la promotion et à la surveillance des progrès en regard de chacune des recommandations¹³.

L'amélioration des systèmes de compensation et de règlement demeure l'un des principaux objectifs de l'Union européenne (UE). La Commission européenne a publié sa seconde communication consultative sur la compensation et le règlement des titres. Celle-ci vise à s'assurer que les systèmes de compensation et de règlement des valeurs mobilières sont efficaces et sûrs et qu'ils sont fondés sur l'égalité des conditions de concurrence pour les différents prestataires de ces services. La communication tient compte des premier et deuxième rapports de Giovannini sur la compensation et le règlement transfrontaliers¹⁴.

Depuis le 1^{er} juillet 2004, le *Securities and Exchange Board of India* (SEBI) exige que toutes les opérations institutionnelles effectuées sur les bourses de valeurs soient traitées par son système de traitement direct. En mai 2004, il a publié des directives appuyant un concentrateur centralisé de traitement direct, favorisant ainsi l'émergence d'une plate-forme de communication entre les différents fournisseurs de services de traitement direct¹⁵.

¹⁰ La lettre de la SIA explique le bien-fondé de cette opinion :

[TRADUCTION] « Par le passé, le [Institutional Oversight Committee de la SIA] a examiné la faisabilité d'une règle des OAR qui interdirait aux courtiers d'étendre les privilèges de paiement contre livraison ou de livraison contre paiement à un client, sauf en cas de confirmation et d'affirmation de toutes les opérations avec ce client le lendemain de l'opération, mais il a été établi qu'une telle règle placerait la responsabilité de son application sur les courtiers, lesquels ont un contrôle limité sur la modification des comportements qui devrait nécessairement se produire, particulièrement en ce qui concerne leurs clients acheteurs. »

¹¹ La SEC a adopté la réglementation sur les ventes à découvert (*Regulation SHO*) le 23 juin 2004. Voir le Release No. 34-50103, File No. S7-23-03. Par exemple, la Rule 203 de la réglementation sur les ventes à découvert, qui vise la vente non couverte (« *naked* » *short selling*) de titres de participation, oblige les adhérents à une chambre de compensation à liquider des positions ouvertes sur des titres pour lesquels il s'est produit des défauts de règlement importants dans les dix jours suivant la date de règlement habituelle (p. ex. : pendant 13 jours de règlement consécutifs).

¹² Voir *supra*, note 1, p. 3983-6 pour un bref exposé ou des citations du rapport du G-30 dans le document de discussion.

¹³ Parmi celles-ci, un ensemble de comités régionaux importants d'Europe, de l'Asie-Pacifique et, bientôt, d'Amérique du Nord, ainsi que des organisations clés dotées d'une expertise particulière dans chacun des domaines touchés par les recommandations. Les progrès réalisés sur ce sujet complexe seront indiqués sur le site Internet du G-30 au fur et à mesure de façon à souligner les principaux domaines qui requièrent des efforts plus soutenus et à permettre aux parties intéressées de repérer leur activité. On peut obtenir de plus amples renseignements sur le rapport du G-30 et suivre ses activités sur le site Internet du G-30 (www.group30.org).

¹⁴ Voir *Nouvelles ACMC*, n° 20, 16 juin 2004, p. 6. Voir *supra*, note 1, p. 3986 pour un bref exposé des rapports de Giovannini dans le document de discussion.

¹⁵ *Idem*

Résumé des commentaires et réponses

La période de consultation des documents sur le traitement direct a pris fin le 16 juillet 2004 et nous avons reçu 26 lettres de commentaires. La liste des intervenants est jointe au présent avis à titre d'Annexe A. Nous remercions les intervenants d'avoir pris le temps d'examiner les documents sur le traitement direct. Leurs commentaires nous aideront à mettre la dernière main à notre approche réglementaire en ce qui concerne le traitement direct et d'autres questions plus générales en matière de compensation et de règlement des opérations.

Vous trouverez à l'Annexe B ci-jointe un résumé des commentaires reçus à l'égard des documents sur le traitement direct ainsi que nos réponses. Nous présentons en outre, ci-dessous, un bref aperçu de notre réponse à la question sur la nécessité d'avoir un règlement sur l'appariement des opérations institutionnelles. Nous avons aussi reçu un certain nombre de commentaires d'ordre technique et rédactionnel sur les projets de règlement et d'instruction générale. En raison des réponses que nous avons données et de l'orientation générale que nous nous proposons de prendre quant à l'adoption d'un règlement sur l'appariement des opérations institutionnelles, nous avons décidé de ne pas publier de résumé de ces commentaires ni de réponses à ceux-ci pour le moment.

Presque tous les intervenants pensent que les documents sur le traitement direct sont utiles pour orienter les discussions sur les différents obstacles en matière de compensation et de règlement auxquels est actuellement confronté le secteur. Nombre d'entre eux sont d'accord avec les objectifs généraux exposés dans les documents sur le traitement direct, à savoir : i) réduire les risques inhérents au processus de compensation et de règlement et aux processus postérieurs au règlement, et améliorer l'efficacité générale de ces processus, et ii) maintenir la position concurrentielle de nos marchés à l'échelle internationale.

Plus particulièrement, nous avons reçu de nombreux commentaires sur le projet de règlement. La plupart des intervenants qui se sont prononcés sur cette question, dont certains du milieu des acheteurs, appuient l'idée d'un règlement des ACVM sur l'appariement des opérations institutionnelles. Toutefois, presque tous estiment qu'il est impossible d'exiger l'appariement des opérations institutionnelles le jour de l'opération d'ici le 1^{er} juillet 2005. Il y a plutôt consensus sur le fait de prévoir dans le règlement une mise en œuvre progressive de l'obligation d'appariement des opérations institutionnelles, soit en imposant d'abord le règlement le lendemain de l'opération, puis en réduisant progressivement le délai pour le ramener au jour de l'opération lorsque le secteur sera prêt. Des intervenants sont d'avis que le fait de procéder par étapes donnera aux participants au marché la possibilité de régler certaines questions sur le processus accéléré de confirmation et d'affirmation. Certains intervenants nous suggèrent également, comme solution de rechange à un règlement des ACVM ou à des règles des OAR, d'envisager un règlement des ACVM **et** des règles des OAR qui seraient complémentaires.

Nous avons examiné avec attention les commentaires fournis et les faits nouveaux décrits ci-dessus et nous sommes d'avis qu'un règlement et(ou) des règles sont nécessaires pour favoriser l'appariement des opérations institutionnelles dans les délais échelonnés prévus. Cependant, nous convenons que nous devrions travailler en collaboration avec l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM), les autres OAR intéressés et la CDS pour évaluer s'il y a lieu d'assujettir les courtiers et les conseillers à un ou plusieurs règlements ou règles exigeant la déclaration, l'appariement et le règlement de leurs opérations conformément aux normes et meilleures pratiques.

Nous avons l'intention de mettre œuvre les règles ou règlements d'ici le 1^{er} janvier 2006. La solution réglementaire tiendra compte de la compétence effective sur les différents groupes de participants au marché prenant part au processus d'appariement des opérations institutionnelles ainsi que des moyens pratiques de faire appliquer les normes et meilleures pratiques (y compris, si le non-respect du délai de déclaration des opérations devrait faire l'objet de sanctions de la part de la chambre de compensation, des mesures d'incitation par les prix ou des restrictions ou des exigences supplémentaires en ce qui concerne les besoins nets en capital des OAR, ou les deux; les critères relatifs au processus réglementaire en cas de non-respect et à qui incombe la responsabilité de la surveillance). Elle tiendra

également compte de la manière de garantir la viabilité d'une base de données des instructions de règlement qui serait utilisée par l'ensemble des participants au marché canadien.

Nous entendons publier les résultats de nos discussions avec l'ACCOVAM, les autres OAR intéressés et la CDS, y compris tout projet de modification du règlement et de l'instruction générale, d'ici le printemps 2005.

Même si nous travaillerons en collaboration avec les OAR et la CDS, nous continuerons à suivre les efforts déployés par le secteur et d'assurer la liaison avec le secteur sur d'autres questions exposées dans le document de discussion en vue de nous pencher à nouveau sur les mesures qui pourraient se révéler nécessaires en plus de celles énoncées dans nos réponses présentées à l'Annexe B.

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Serge Boisvert
Analyste en réglementation
Service de l'encadrement des marchés
Autorité des marchés financiers
Tél. : (514) 395-0558, ext. 4358
Courriel : serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Randee Pavalow
Director, Capital Markets,
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : (416) 593-8257
Courriel : rpavalow@osc.gov.on.ca

Maxime Paré
Senior Legal Counsel, Market Regulation
Capital Markets,
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : (416) 593-3650
Courriel : mpare@osc.gov.on.ca

Emily Sutlic
Legal Counsel, Market Regulation
Capital Markets
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : (416) 593-2362
Courriel : esutlic@osc.gov.on.ca

Patricia Leeson
Senior Legal Counsel
Alberta Securities Commission
Tél. : (403) 297-5222
Courriel : patricia.leeson@seccom.ab.ca

Veronica Armstrong
Senior Legal Counsel
British Columbia Securities Commission
Tél. : (604) 899-6738
Courriel : varmstrong@bcsc.bc.ca

Le 11 février 2005

ANNEXE A

LISTE DES INTERVENANTS

ADP

Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite – Section Québec

Association canadienne des marchés des capitaux

Banque Scotia

BMO Groupe financier

CIBC

CIBC Mellon

Confident Financial Services (1969) Limited

Corporation Financière Mackenzie

eClientscope Inc.

Groupe Financier Banque TD

Groupe TSX Inc.

Hydro-Québec

La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée

Ministère des Finances du Québec

OMERS

Omgeo LLC

Peters and Co. Limited

RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

RBC Services Internationaux

Sceptre Investment Counsel Limited

Simon Romano, Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l.

Société de valeurs mobilières E*TRADE Canada

State Street Trust Company Canada

UBS Securities Canada Inc.

ANNEXE B

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES SUR LE DOCUMENT DE DISCUSSION ET RÉPONSES

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
Consensus sur les initiatives relatives au traitement direct	<p>Un certain nombre d'intervenants soulignent que les documents sur le traitement direct sont utiles pour orienter les discussions sur les différents obstacles en matière de compensation et de règlement auxquels est actuellement confronté le secteur.</p> <p>Un intervenant est d'accord avec les préceptes du document de discussion : i) le maintien de la réussite des marchés des capitaux canadiens dépend de la capacité de notre marché à livrer concurrence sur les marchés mondiaux; ii) le traitement direct positionnera les marchés des capitaux canadiens de façon à maintenir leur position concurrentielle à l'échelle internationale, en plus de réduire les risques propres aux sociétés et les risques systémiques, et iii) les solutions en matière de traitement direct pour l'ensemble du secteur doivent tenir compte des caractéristiques propres au secteur, y compris les différences quant au type et à la taille des participants au marché.</p> <p>L'un des intervenants indique qu'il croit comprendre que le traitement direct est un élément crucial de la mise en place d'un modèle efficient de traitement des opérations, qui contribue à maintenir et à renforcer la compétitivité des marchés des capitaux canadiens. Il fait remarquer que de nombreux autres marchés font face aux mêmes défis que les marchés des capitaux canadiens, notamment :</p> <ul style="list-style-type: none">• réduire les coûts liés au traitement en accroissant l'efficacité;• réduire au minimum les risques opérationnels et systémiques et les risques de crédit;• réduire le taux de retraitement des opérations et des défauts de traitement d'opération, ce qui est particulièrement important en raison de la croissance du volume des opérations. <p>Un intervenant met en doute la nécessité du traitement direct.</p>	

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>Question 1 – Si les ACVM devaient mettre en œuvre des attestations obligatoires relatives à l'état de préparation au traitement direct, quel devrait être l'objet de ces attestations?</p>	<p>Treize intervenants indiquent que les ACVM ne devraient pas mettre en œuvre de telles attestations obligatoires. Voici quelques raisons invoquées :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le traitement direct est différent du passage à l'an 2000 (c.-à-d que le traitement direct ne semble pas susciter d'intérêt commun et ne présente pas de risque systémique important si le secteur ne met pas en œuvre le traitement direct); • le fait de remplir une attestation relative à l'état de préparation au traitement direct ne garantira pas que l'organisation l'ayant remplie est en mesure d'atteindre les objectifs visés; • le traitement direct n'est qu'une étape vers l'automatisation complète des processus, tant à l'extérieur qu'à l'intérieur des sociétés, qui se poursuivra indéfiniment. Il sera pour ainsi dire impossible de conserver une définition non ambiguë du degré de préparation au traitement direct; • le coût et le fardeau éventuels que devraient assumer les participants au marché ne seraient pas compensés par les avantages découlant d'attestations obligatoires relatives à l'état de préparation au traitement direct. <p>Deux intervenants sont d'accord avec la mise en œuvre de ces attestations, car elles seraient utiles pour déterminer le statut des participants du secteur et feraient en sorte que la haute direction s'engage à l'égard du traitement direct.</p> <p>Un intervenant prône le recours à de telles attestations dans l'avenir quand le Canada se rapprochera du passage du cycle de règlement de trois jours au cycle de règlement le lendemain de l'opération, et ce, afin de s'assurer que tous les participants au marché seront en mesure de faire les ajustements nécessaires à ce passage.</p>	<p>À l'heure actuelle, il ne semble pas nécessaire d'imposer de telles attestations. Néanmoins, nous réévaluerons la situation ultérieurement.</p>
<p>Question 2 – Est-il important pour le caractère concurrentiel des marchés des capitaux canadiens de mettre en œuvre le traitement direct en même temps que les</p>	<p>Onze intervenants conviennent que oui.</p> <p>Dix intervenants croient que non. Les raisons invoquées sont notamment les suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les conséquences du défaut de procéder à l'affirmation d'opérations sont très différentes de celles du défaut de procéder au règlement d'opérations; • le Canada et les États-Unis devraient adopter des processus et normes similaires afin d'optimiser les efficacités opérationnelles sans 	<p>Même si la mise en œuvre du traitement direct aidera les marchés des capitaux canadiens à se préparer à un cycle de règlement plus court, il n'est aucunement prévu à l'heure actuelle, tant au Canada qu'aux États-Unis, de réduire le cycle de règlement habituel de trois jours. Nous convenons, toutefois, que les marchés des</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>États-Unis? Veuillez motiver votre réponse. Existe-t-il des facteurs ou des défis qui sont propres aux marchés des capitaux canadiens?</p>	<p>réaliser le traitement direct;</p> <ul style="list-style-type: none"> • la mise en place du traitement direct peut progresser à un rythme différent, pourvu que le cycle de règlement de trois jours demeure en vigueur dans les deux pays; • rien n'indique qu'un écart quant au taux des opérations traitées dans un certain délai (calculé selon l'affirmation le jour de l'opération ou le lendemain) a un effet défavorable sur la compétitivité du marché canadien. <p>Neuf intervenants pensent qu'il serait important que les marchés des capitaux canadiens réalisent le traitement direct en même temps que les États-Unis. Voici quelques-unes des raisons invoquées :</p> <ul style="list-style-type: none"> • s'il devient évident qu'il est plus efficace et moins coûteux d'effectuer ses opérations aux États-Unis, les courtiers pourraient être tentés de négocier les titres intercotés aux États-Unis afin de réduire les coûts au minimum; • la similitude entre les marchés canadiens et américains est particulièrement forte et, par conséquent, le Canada se doit de demeurer concurrentiel; • s'il est établi que le traitement direct est une première étape vers le passage au cycle de règlement le lendemain de l'opération, alors il serait profitable de suivre la progression des États-Unis vers le traitement direct en vue du passage au cycle de règlement le lendemain de l'opération. 	<p>capitaux canadiens devront passer au cycle de règlement le lendemain de l'opération en même temps que les États-Unis lorsque cette décision aura été prise. C'est pourquoi le Canada se doit d'être relativement synchronisé avec les États-Unis en matière de traitement direct, particulièrement en ce qui a trait au traitement des opérations institutionnelles.</p>
<p>Question 3 – L'ACMC devrait-elle être tenue, entre autres, de déterminer un chemin critique afin d'atteindre les objectifs déterminés en matière de traitement direct? Le cas échéant, quelles démarches et quels objectifs devraient être inclus?</p>	<p>Vingt intervenants estiment que cette tâche incombe effectivement à l'ACMC. Certains intervenants ont fait des recommandations spéciales à cet égard :</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'ACMC devrait restreindre son champ d'action et concentrer ses efforts sur les questions les plus pressantes (c.-à-d. l'appariement des opérations institutionnelles – pour améliorer le taux d'opérations affirmées) • déterminer les chemins critiques nécessaires pour atteindre les objectifs déterminés en matière de traitement direct dans l'ensemble du secteur, y compris la détermination des chemins opérationnels sur lesquels reposent les processus opérationnels cruciaux, les mesures du rendement en temps réel, l'analyse des tendances, les points de repère du secteur et les mesures de la conformité; • la préoccupation première ne devrait pas être de déterminer un chemin critique pour atteindre 	<p>Nous estimons également que cette tâche revient à l'ACMC. En octobre 2004, les ACVM ont envoyé une autre lettre à l'ACMC lui demandant de déterminer le chemin critique en tenant compte des conclusions et recommandations du rapport de Capco. Nous savons que l'ACMC a revu sa structure de gouvernance et cherche à s'adjoindre les services d'un président-directeur général et a recours à un gestionnaire de projet afin d'augmenter les ressources et l'expertise professionnelle en gestion de projet en vue de faire progresser le secteur vers le</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	<p>chaque objectif principal, mais plutôt de déterminer ce que les organismes de réglementation (c.-à-d. les ACVM, le BSIF et les OAR) peuvent faire du point de vue réglementaire pour contribuer à réaliser ces étapes clés;</p> <ul style="list-style-type: none"> • les étapes et objectifs devraient être conformes aux recommandations du G-30. 	<p>traitement direct. Bien qu'un plan de travail ait été mis sur pied, aucun chemin critique détaillé n'a encore été élaboré.</p>
<p>Question 4 – Les ACVM devraient-elles exiger des participants au marché qu'ils appartiennent les opérations institutionnelles à la date d'opération? Serait-il plus efficace de modifier les règles des OAR en vue d'exiger l'appariement des opérations le jour de l'opération plutôt que d'adopter le règlement? La date de mise en vigueur du 1^{er} juillet 2005 est-elle réaliste?</p>	<p>Douze intervenants estiment que les ACVM devraient exiger des participants au marché qu'ils appartiennent les opérations institutionnelles à la date d'opération pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • pour régir les gestionnaires de portefeuille, car il n'existe pas par ailleurs de réglementation régissant leurs activités; • l'appariement des opérations à la date d'opération et la réalisation effective du traitement direct n'auront jamais lieu sans que les ACVM ne l'exigent; • le fait que les ACVM indiquent clairement qu'elles sont résolues à faire en sorte que les marchés des capitaux canadiens réalisent l'appariement à la date d'opération créera un sentiment d'urgence et d'obligation chez les participants au marché. <p>La majorité des intervenants qui appuient l'obligation d'appariement des opérations institutionnelles suggèrent que les ACVM procèdent à la mise en œuvre progressive du règlement et coordonnent les règles sur l'appariement des opérations avec les autres organismes de réglementation (p. ex. : le BSIF) et les OAR.</p> <p>Six intervenants pensent qu'il serait plus efficace de modifier les règles des OAR que d'adopter le règlement, et ce, pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • il est important d'utiliser le cadre déjà fourni par les règles des OAR le plus possible afin de réduire au minimum les changements au cadre réglementaire actuel et d'éviter les questions de compétence autant que possible; • la réglementation des OAR est le moyen le plus efficace et efficient de réaliser le traitement direct. <p>Un intervenant déclare que la réglementation devrait émaner, si possible, des OAR. Cependant, comme tous les participants au marché ne sont pas membres d'un OAR, il est possible, à son avis, d'envisager un règlement des ACVM n'ayant pas de visée normative pour garantir l'uniformité</p>	<p>À notre avis, il est nécessaire d'imposer un règlement et(ou) des règles pour l'appariement des opérations institutionnelles dans les délais échelonnés prévus. Nous convenons que les ACVM devraient travailler en collaboration avec l'ACCOVAM, les autres OAR intéressés et la CDS afin d'examiner si un règlement ou des règles sont nécessaires. Nous avons l'intention de mettre en œuvre les règles ou règlements appropriés d'ici le 31 décembre 2005.</p> <p>La solution réglementaire tiendra compte de la compétence effective sur les différents groupes de participants au marché prenant part au processus d'appariement des opérations institutionnelles ainsi que des moyens pratiques de faire appliquer les normes et meilleures pratiques (y compris, si le non-respect du délai de déclaration des opérations devrait faire l'objet de sanctions de la part de la chambre de compensation, des mesures d'incitation par les prix ou des restrictions ou des exigences supplémentaires en ce qui concerne les besoins nets en capital des OAR, ou les deux; les critères relatifs au processus réglementaire en cas de non-respect et à qui incombe la responsabilité de la surveillance). Elle tiendra également compte de la manière de garantir la viabilité</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	<p>des processus dans le secteur et les différents territoires.</p> <p>Deux intervenants sont d'avis que les participants au marché ne devraient pas être tenus d'apparier les opérations institutionnelles à la date d'opération.</p> <p>Dix-huit intervenants estiment que la date de mise en vigueur du 1^{er} juillet 2005 n'est pas réaliste. Selon un intervenant, cela serait techniquement possible pour les participants au marché de grande taille et avertis ainsi que pour la plupart des courtiers, lesquels seront déjà tenus de se conformer aux obligations de déclaration dans l'heure en vertu de la nouvelle règle de l'ACCOVAM sur l'appariement des opérations entre courtiers, de respecter la date du 1^{er} juillet 2005.</p>	<p>d'une base de données des instructions de règlement qui serait utilisée par l'ensemble des participants au marché canadien.</p> <p>Nous entendons publier les résultats de nos discussions avec l'ACCOVAM, les autres OAR intéressés et la CDS, y compris tout projet de modification du règlement et de l'instruction générale, d'ici le printemps 2005.</p>
<p>Question 5 – Est-il nécessaire de prévoir une définition de la fermeture des bureaux? Le cas échéant, quelle heure devrait être désignée pour la fermeture des bureaux?</p>	<p>Seize intervenants conviennent qu'il est nécessaire de prévoir une définition de la fermeture des bureaux. Certains proposent que l'heure désignée (p. ex. : 19 h 30, heure de l'Est) soit liée à l'heure à laquelle la CDS commence à traiter les opérations journalières.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que les participants du secteur seront tenus d'établir une définition du terme « fermeture des bureaux » qui respecte diverses contraintes, notamment : les fournisseurs de services, les heures limites de dépôt, les questions de fuseaux horaires ainsi que les normes et pratiques du secteur.</p> <p>Trois intervenants ne sont pas en faveur d'une telle définition car, de nos jours, de nombreuses entreprises du secteur financier sont ouvertes 24 heures sur 24. Quelle que soit l'heure choisie, les participants au marché devront se conformer à divers délais selon les heures limites dictées par les processus propres à leur infrastructure et selon les normes et meilleures pratiques de l'ACMC en matière d'opérations institutionnelles.</p>	<p>Nous convenons qu'il est important de préciser une heure limite pour le rapprochement des modalités des opérations (appariement des opérations).</p>
<p>Question 6 – Le règlement devrait-il déterminer et exiger expressément l'appariement de chaque élément de données</p>	<p>Seize intervenants indiquent que l'imposition par le règlement d'une obligation générale d'appariement est suffisante et qu'il ne devrait pas déterminer ni exiger expressément l'appariement de chaque élément de données d'une opération. Parmi les raisons invoquées, on compte :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le fait que sur différents marchés (des titres d'emprunt, des actions) il peut être nécessaire de fournir des éléments de données qui diffèrent 	<p>Nous estimons qu'il est suffisant qu'un règlement des ACVM traite des éléments de données requis en se fiant aux normes et meilleures pratiques du secteur, pourvu qu'elle renvoie à ces normes et pratiques afin d'éviter toute ambiguïté sur le plan réglementaire.</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>d'une opération ou suffit-il qu'il impose une obligation générale d'appariement le jour de l'opération et que l'on se fie aux normes et meilleures pratiques du secteur pour ce qui est des modalités?</p>	<p>quelque peu et que ces éléments de données peuvent changer avec le temps, ce qui aurait pour effet de rendre le règlement obsolète;</p> <ul style="list-style-type: none"> le fait de se fier aux normes et meilleures pratiques du secteur se révèle beaucoup plus pratique et offre une plus grande marge de manœuvre. <p>Trois intervenants estiment que le règlement devrait déterminer et exiger expressément l'appariement de chaque élément de données d'une opération parce que le fait que les éléments de l'opération soient déterminés permettra aux fournisseurs externes de technologie d'être uniformes dans la codification des déclarations d'opérations.</p>	
<p>Question 7 – Les ACVM devraient-elles se fier aux normes et meilleures pratiques établies par le Groupe de travail, traitement des opérations des clients institutionnels?</p>	<p>Dix-sept intervenants estiment que oui, notamment pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> les normes et meilleures pratiques ont été élaborées après un processus de consultation publique exhaustif auquel ont participé, entre autres, des courtiers, des gestionnaires de portefeuille, des gardiens, des dépositaires, des agents des transferts et des organismes de réglementation et autres intervenants; les normes et meilleures pratiques représentent un point de départ raisonnable et on doit continuer à les élaborer en fonction des normes et lignes directrices américaines et internationales afin d'instaurer efficacement le traitement direct sur le marché canadien. 	<p>Nous convenons, dans l'ensemble, que les ACVM devraient se fier aux normes et meilleures pratiques établies par l'ACMC. Nous proposons de confirmer cette position avec l'ACCOVAM et les autres OAR intéressés.</p>
<p>Question 8 – Les ACVM sollicitent les commentaires sur la portée du règlement. Avons-nous déterminé les opérations et les genres de titres indiqués qui devraient être régis par les obligations de réaliser la comparaison et l'appariement des opérations avant la fin du jour de l'opération ainsi</p>	<p>Dix-sept intervenants ont confirmé que les ACVM ont déterminé les opérations et les genres de titres indiqués qui devraient être régis par les obligations de réaliser la comparaison et l'appariement des opérations avant la fin du jour de l'opération ainsi que le règlement avant la fin du troisième jour après l'opération. Un certain nombre de participants ont également confirmé que les ACVM avaient restreint convenablement la règle aux opérations sur les titres négociés sur les marchés publics secondaires.</p> <p>Deux intervenants ont demandé des précisions sur les questions suivantes ou de les prendre en considération :</p> <ul style="list-style-type: none"> si les fonds distincts sont exclus ou non du fait de l'exclusion des titres d'OPC régis par le <i>Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif</i>; 	<p>Nous estimons qu'un règlement des ACVM devrait à tout le moins s'appliquer à toutes les opérations en mode paiement contre livraison (PCL) ou livraison contre paiement (LCP) sur des titres admissibles au dépôt auprès de la CDS qui sont actuellement réglées au plus tard trois jours après l'opération. En général, les dérivés ne seraient pas inclus dans le règlement des ACVM. Nous réviserons la portée d'un règlement des ACVM avec l'ACCOVAM et les autres OAR intéressés, notamment sur l'application possible du règlement aux opérations</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>que le règlement avant la fin du troisième jour après l'opération? Avons-nous restreint convenablement la règle aux opérations sur les titres négociés sur les marchés publics secondaires?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • si les contrats à terme ou les contrats d'option, qui sont réglés par l'intermédiaire de la CCCPD, sont visés par le règlement; • la possibilité d'inclure les opérations qui sont négociées au Canada, sans égard à l'endroit où elles sont réglées, ou même celles qui sont négociées et réglées à l'extérieur du Canada mais avec des participants et des clients du Canada. 	<p>négociées au Canada mais réglées aux États-Unis.</p>
<p>Question 9 – La méthode contractuelle constitue-t-elle la façon la plus pratique d'assurer que la totalité ou presque des <i>acheteurs</i> au sein du secteur appaireront leurs opérations avant la fin du jour de l'opération?</p>	<p>Dix intervenants sont d'avis que la méthode contractuelle ne constitue pas la façon la plus pratique, entre autres, pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • non seulement les obligations contractuelles produisent-elles un effet indirect, mais leur mise en œuvre pourrait imposer un fardeau coûteux à tous en plus d'augmenter la paperasserie du genre même que l'ACMC tente de réduire; • un règlement s'appliquant directement aux entités réglementées est de loin préférable à la méthode contractuelle; • le moyen le plus efficace de s'assurer que les acheteurs soient en mesure de respecter l'obligation d'appairer les opérations à la date de l'opération est d'en faire une question de saine pratique commerciale. <p>Six intervenants estiment que la méthode contractuelle constitue la façon la plus pratique d'assurer que les acheteurs se conforment à cette exigence. Certains intervenants recommandent que la méthode contractuelle s'applique tant au gardien qu'au courtier et au conseiller.</p>	<p>À notre avis, l'appariement des opérations ne peut être réalisé qu'en exigeant des courtiers qu'ils fassent respecter l'obligation d'appairer chaque opération. Cette obligation pourrait prendre la forme d'une condition à la réalisation de l'opération ou être prévue dans une entente d'appariement, ou encore faire l'objet de toute autre mesure exécutoire. Nous envisagerons des solutions de rechange à l'obligation de conclure une entente d'appariement.</p>
<p>Question 10 – Devrait-on permettre une exception à l'obligation d'appariement d'une opération le jour de l'opération lorsque les parties sont incapables de convenir des modalités de</p>	<p>Dix-huit intervenants estiment que l'on devrait prévoir une exception à l'obligation de l'appariement d'une opération le jour de l'opération. Toutefois, certains intervenants proposent les restrictions suivantes à cette exception :</p> <ul style="list-style-type: none"> • on devrait s'efforcer d'équilibrer les avantages que présentent les délais du traitement direct et la résolution des erreurs réelles; • les participants avisent la CDS que l'opération ne peut être appariée en indiquant le motif; • elle n'est permise que si les parties sont incapables de convenir des modalités de l'opération avant la fin du jour de l'opération; 	<p>Ainsi qu'il est mentionné, nous somme d'avis qu'un règlement et(ou) des règles sont nécessaires pour réaliser l'appariement des opérations institutionnelles dans des délais échelonnés, en imposant d'abord l'appariement le lendemain de l'opération, puis en réduisant progressivement le délai pour le ramener au jour de l'opération, et ce, dans un délai raisonnable (la « date d'appariement souhaitée »).</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>l'opération avant la fin du jour de l'opération et sont tenues, en conséquence, de corriger les éléments de données de l'opération avant l'appariement?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • elle n'est acceptable qu'au cours des premières étapes de la mise en œuvre du traitement direct; • elle fait l'objet d'une déclaration obligatoire avant la fermeture des bureaux le jour de l'opération et l'appariement est effectué au plus tard à la fermeture des bureaux le lendemain de l'opération; • il y aurait lieu de prendre certaines précautions pour que le fait d'autoriser exceptionnellement l'appariement d'opérations après le jour de l'opération ne crée pas une brèche par laquelle il serait possible d'effectuer des opérations de clients institutionnels en dehors des délais prévus. <p>Un intervenant soutient que le fait de prévoir des exceptions au sein même du règlement pourrait avoir une incidence négative sur la conformité à celui-ci et compliquer le processus d'évaluation et d'application.</p>	<p>Nous convenons qu'une exception à l'obligation d'apparier une opération ne devrait être permise que lorsque les parties sont incapables de convenir des modalités de l'opération avant la fermeture à la date d'appariement souhaitée.</p> <p>Nous discuterons avec l'ACCOVAM et les autres OAR intéressés des restrictions en matière de déclaration d'exception qui devraient être adoptées, le cas échéant.</p>
<p>Question 11 – Les personnes inscrites devraient-elles être tenues de signaler toutes les exceptions à l'appariement avant la fermeture des bureaux le jour de l'opération? Le cas échéant, qui devrait recevoir le rapport (p. ex., une chambre de compensation reconnue, un OAR et/ou les autorités en valeurs mobilières)?</p>	<p>Onze intervenants croient que les personnes inscrites ne devraient pas être tenues de signaler toutes les exceptions à l'appariement avant la fermeture des bureaux le jour de l'opération. Parmi les raisons invoquées, on compte :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le fait d'évaluer le pourcentage des opérations traitées par une société en fonction d'un point de référence établi par le secteur et d'en faire rapport aux plus hautes instances d'une organisation contribuera à accentuer la pression exercée sur le secteur (p. ex., le cas de Crestco au R.-U.); • l'information sur les opérations n'ayant pas été appariées (exceptions) devrait être conservée par la personne inscrite ou, si les services d'un fournisseur de services d'appariement sont retenus, par la chambre de compensation reconnue ou par l'exploitant du système d'appariement et n'être fournie que sur demande des OAR ou des ACVM; • cela aurait pour effet d'augmenter inutilement la paperasserie ainsi que les coûts indirects; • comme la CDS est la source d'information la plus fiable et la plus uniforme en ce qui concerne l'appariement et le règlement des opérations, c'est donc elle qui devrait avoir la responsabilité de communiquer ces renseignements. 	<p>Au lieu d'exiger un rapport sur toutes les exceptions, nous examinerons la possibilité d'exiger des personnes inscrites qu'elles conservent une piste de vérification électronique de leurs ordres et opérations. Ces renseignements peuvent alors être examinés par les organismes de réglementation dans le cadre de leurs examens habituels. Les ACVM exigeront également de tous les « fournisseurs de services d'appariement » et de la CDS qu'ils tiennent un registre de toutes les exceptions traitées.</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	Trois intervenants sont d'avis que si une opération ne peut être appariée le jour de l'opération, la CDS, ou un fournisseur de services d'appariement compétent, devrait être en mesure de la retracer.	
<p>Question 12 – Est-il nécessaire d'imposer le recours à un fournisseur de services d'appariement au Canada? Le cas échéant, comment le système centralisé d'appariement des opérations qui convient serait-il déterminé? Existe-t-il des investisseurs institutionnels ou des gestionnaires de portefeuille qui pourraient ne pas tirer parti du fait d'être obligés de participer à un système centralisé et automatisé d'appariement des opérations? Est-il possible de réaliser l'appariement des opérations par voie de traitement direct sans fournisseur de services d'appariement?</p>	<p>Seize intervenants ayant transmis des commentaires sur ces questions estiment qu'il n'est pas nécessaire d'imposer le recours à un fournisseur de services d'appariement au Canada, notamment pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les tiers fournisseurs de technologie ont maintenant des solutions à proposer au marché; • les normes et meilleures pratiques du secteur ont été élaborées tant en fonction du recours à un fournisseur de services d'appariement que sans, et il est possible de réaliser le traitement direct sans un tel fournisseur; • des inquiétudes quant au fardeau financier que l'ensemble des courtiers pourraient être tenus d'assumer, particulièrement les petites sociétés qui, autrement, se conformeraient aux exigences en matière de traitement direct; • les investisseurs institutionnels dont le volume des opérations est relativement bas pourraient être particulièrement désavantagés s'ils étaient tenus d'avoir recours à un fournisseur de services d'appariement; • le fait d'imposer le recours à un fournisseur de services d'appariement pourrait nuire aux forces normales de la concurrence et décourager l'investissement dans la recherche et le développement, et ce, au détriment du marché. <p>Deux intervenants indiquent qu'il pourrait être nécessaire d'imposer le recours à un fournisseur de services d'appariement au Canada s'il y avait un large consensus dans le marché. Certains intervenants estiment que l'appariement des opérations par voie de traitement direct sans fournisseur de services d'appariement est possible au Canada.</p>	<p>À l'heure actuelle, il n'est pas nécessaire d'imposer le recours à un fournisseur de services d'appariement au Canada.</p>
<p>Question 13 – L'ampleur des fonctions d'un fournisseur de services d'appariement</p>	<p>Trois intervenants estiment que non, tandis que deux intervenants pensent le contraire.</p> <p>Un intervenant recommande que les ACVM mettent l'accent sur deux fonctions clés du fournisseur de services d'appariement :</p>	<p>Nous examinerons ces commentaires plus tard, lorsque nous étudierons cette question.</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
devrait-elle être plus large?	<p>l'appariement des opérations et la livraison au dépositaire.</p> <p>Un autre recommande que les fonctions soient élargies afin d'englober la totalité du processus de traitement des opérations, y compris les annulations et les modifications qui se produisent après la déclaration d'une opération appariée à la CDS.</p> <p>Un intervenant recommande d'ajouter les fonctions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le fournisseur de services d'appariement ne devrait pas être limité aux titres de participation, mais être plutôt en mesure de traiter tous les types d'opérations sur titres; • si une opération comporte une anomalie, en fournir le détail en temps réel ou presque en temps réel à toutes les parties; • les systèmes devraient être interopérables entre les marchés canadiens et américains. 	
<p>Question 14 – Les obligations de dépôt et de déclaration énoncées dans le règlement à l'égard d'un fournisseur de services d'appariement suffisent-elles, sinon un fournisseur de services d'appariement devrait-il être tenu d'être agréé en qualité de chambre de compensation en vertu de la loi provinciale en valeurs mobilières?</p>	<p>Quatre intervenants sont d'avis que les exigences de dépôt sont suffisantes.</p> <p>Cinq intervenants indiquent qu'un fournisseur de services d'appariement ne devrait pas être reconnu en qualité de chambre de compensation.</p> <p>Deux intervenants croient que les ACVM devraient envisager l'agrément d'un fournisseur de services d'appariement en qualité de chambre de compensation.</p> <p>Quelques intervenants estiment qu'un fournisseur de services d'appariement devrait être assujéti à une réglementation stricte en raison des problèmes systémiques qui pourraient se produire s'il n'était pas en mesure de fournir ses services, et du fait qu'il bénéficie d'un accès direct aux comptes de la CDS.</p>	<p>À notre avis, les exigences de dépôt et de déclaration énoncées dans le règlement à l'égard d'un fournisseur de services d'appariement suffisent.</p>
<p>Question 15 – Les marchés des capitaux canadiens peuvent-ils accueillir plus</p>	<p>Trois intervenants sont d'avis que le marché canadien ne peut accueillir plus d'un fournisseur de services d'appariement.</p> <p>Dix intervenants estiment que les forces de la concurrence et du marché détermineront le</p>	<p>Nous sommes d'accord avec le fait que les divers fournisseurs de services d'appariement soient tenus d'être interopérables.</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>d'un fournisseur de services d'appariement? Le cas échéant, quelles devraient être les exigences d'interopérabilité?</p>	<p>nombre et le type de fournisseurs de services d'appariement qui conviennent.</p> <p>Dix intervenants croient que les divers fournisseurs de services d'appariement devraient être interopérables.</p>	
<p>Question 16 – Les ACVM devraient-elles envisager l'imposition d'un cycle de règlement de trois jours (c'est à dire le règlement le troisième jour après l'opération)? Les ACVM devraient-elles imposer un cycle de règlement d'une journée (le règlement le lendemain de l'opération) lorsque les États-Unis adopteront ce cycle et que la SEC américaine modifiera sa règle sur le cycle de règlement de trois jours?</p>	<p>Seize intervenants estiment que les ACVM ne devraient pas envisager l'imposition d'un cycle de règlement de trois jours. Les raisons invoquées sont notamment les suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'imposition d'un tel cycle ne présente aucune utilité étant donné le faible pourcentage de cas de défaut observés à l'heure actuelle; • l'imposition d'un tel cycle créerait de la confusion sur le marché, détournerait l'attention de la mise en œuvre du traitement direct et ne réglerait aucun problème connu actuellement; • il s'agit d'une question très abstraite puisqu'elle n'aura aucune incidence sur le marché; • les ACVM n'ont pas à le faire, car les règles des OAR ont été adoptées pour imposer le passage d'un cycle de règlement de cinq à trois jours. <p>De même, la majorité des intervenants estiment que les ACVM ne devraient pas imposer un cycle de règlement d'une journée (c'est-à-dire le règlement le lendemain de l'opération). Parmi les raisons invoquées, on compte :</p> <ul style="list-style-type: none"> • tout changement nécessaire aux règles peut être effectué au niveau des OAR; • les ACVM n'ont pas eu à adopter de règlement lorsque le Canada est passé avec succès d'un cycle de règlement de cinq à trois jours. • aucun règlement des ACVM n'est requis étant donné les pressions concurrentielles exercées en faveur du passage à un cycle de règlement d'une journée. <p>Trois intervenants suggèrent que les ACVM s'alignent sur la SEC afin de garantir une certaine cohérence sur le plan opérationnel.</p>	<p>Nous convenons que la grande majorité des opérations sont actuellement réglées au plus tard le troisième jour après l'opération, sans grande difficulté. Nous ne proposons donc pas d'adopter un règlement spécifique imposant un cycle de règlement de trois jours. Toutefois, nous pourrions envisager un règlement confirmant le principe général voulant que le règlement se produise dans le respect de la date de règlement déterminée, reconnue à ce moment-là, pour ce type de titres. Nous étudierons également, plus tard, la nécessité de mettre en œuvre un règlement spécifique imposant un cycle de règlement d'une journée, au besoin, lorsque la possibilité de réduire le cycle de règlement à une journée sera réévaluée.</p>
<p>Question 17 – Les ACVM devraient-elles exiger la déclaration d'événements de marché aux fins de saisie dans un</p>	<p>Onze intervenants estiment que les ACVM ou d'autres autorités pertinentes devraient exiger la déclaration des événements de marché aux fins de saisie dans un concentrateur centralisé. Les raisons invoquées sont, notamment :</p> <ul style="list-style-type: none"> • imposer la déclaration, par les émetteurs des renseignements sur les droits et privilèges selon 	<p>Le Groupe de travail chargé des événements de marché de l'ACMC s'est penché sur la mise en place d'un concentrateur centralisé et a évalué la nécessité d'effectuer une analyse des coûts et avantages. Il serait important</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p><i>concentrateur</i> centralisé? Sinon, convient-il davantage que les bourses et les autres marchés imposent cette obligation par des exigences en matière d'inscription ou d'autres exigences? Qui devrait assumer les coûts de l'élaboration et de l'entretien du <i>concentrateur</i> central?</p>	<p>un format axé sur les champs optimiserait l'efficacité des marchés;</p> <ul style="list-style-type: none"> • il semble peu probable qu'un <i>concentrateur</i> soit mis au point sans la prise de mesures législatives. <p>Cependant, certains intervenants notent que l'imposition de la déclaration des événements de marché dans un <i>concentrateur</i> centralisé n'est pas une priorité immédiate.</p> <p>Les intervenants sont divisés sur la responsabilité des coûts liés au <i>concentrateur</i>. Certains croient qu'ils devraient être à la charge des seuls émetteurs, tandis que d'autres estiment qu'ils devraient être assumés par tous les utilisateurs, dont les émetteurs, les initiateurs et les gardiens. Un intervenant fait remarquer qu'il est nécessaire de réaliser une analyse approfondie des coûts et avantages de la mise sur pied du <i>concentrateur</i> avant de prendre une décision. Il souligne également qu'une telle analyse permettrait de répartir équitablement les coûts entre tous les participants du secteur. Sans analyse et sans compréhension claire de la fonctionnalité, et sans l'imposition d'obligations, il est difficile d'estimer l'incidence des coûts de la mise sur pied du <i>concentrateur</i> et de décider qui devrait les assumer.</p>	<p>d'effectuer une telle analyse avant d'envisager un règlement des ACVM imposant la déclaration des événements de marché aux fins de saisie dans un <i>concentrateur</i> centralisé. Cette analyse servirait également à déterminer quels groupes d'intéressés devraient assumer les coûts liés à l'élaboration et à l'entretien du <i>concentrateur</i> central.</p> <p>Tel qu'il est mentionné ci-dessus, l'ACMC a redirigé ses efforts afin de se consacrer exclusivement à l'appariement des opérations institutionnelles. Pour le moment, la déclaration des événements de marché ne compte plus parmi ses priorités. Nous comprenons toutefois que la CDS s'est engagée à poursuivre les travaux du Groupe de travail chargé des événements de marché de l'ACMC en vue de déterminer les avantages d'un <i>concentrateur</i> centralisé et travaille actuellement à étendre ses services de déclaration de droits et de privilèges pour être en mesure de présenter le plus grand nombre possible de caractéristiques exposées dans le modèle de <i>concentrateur</i> de l'ACMC.</p>
<p>Question 18 – Les ACVM devraient-elles attendre jusqu'à ce qu'un <i>concentrateur</i> ait été élaboré par le secteur avant d'imposer des exigences?</p>	<p>Neuf intervenants croient que non. Voici quelques-unes des raisons invoquées :</p> <ul style="list-style-type: none"> • afin d'éviter la confusion, les ACVM devraient imposer des exigences spécifiques avant l'élaboration d'un <i>concentrateur</i>; • l'élaboration d'un règlement par les ACVM est le seul moyen de faire du <i>concentrateur</i> centralisé une réalité. <p>Un intervenant souligne que la mise en œuvre dans le secteur d'une solution concernant les événements de marché devrait comprendre des politiques et sanctions claires en matière de non-conformité.</p>	<p>Voir la réponse à la question 17 ci-dessus.</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>Question 19 – Les ACVM devraient-elles exiger des émetteurs et des initiateurs qu’ils fassent leurs paiements relatifs aux droits et privilèges au moyen du STPGV?</p>	<p>Neuf intervenants pensent que oui. Les raisons invoquées sont notamment les suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la situation actuelle, où les droits et privilèges sont payés à l’aide de fonds qui ne peuvent être considérés définitifs avant le jour suivant, au plus tôt, a pour effet d’exposer le système de règlement des valeurs mobilières à des risques inutiles (même s’ils ne sont pas systémiques); • les coûts relativement faibles de l’utilisation du STPGV sont plus que compensés par les avantages d’un système de paiements unique, stable, fiable et irrévocable. <p>Trois intervenants estiment que les ACVM ne devraient pas exiger les paiements relatifs aux droits et privilèges par l’entremise du STPGV.</p>	<p>Les ACVM proposent de publier au printemps 2005 un avis à l’intention de tous les émetteurs assujettis du Canada dont les titres sont immobilisés auprès de la CDS. L’avis encouragerait vivement les émetteurs assujettis et leurs agents des transferts à effectuer les paiements relatifs aux droits et privilèges à la CDS en fonds STPGV.</p>
<p>Question 20 – Si une obligation est imposée par les ACVM d’effectuer des paiements relatifs aux droits et privilèges en fonds STPGV, l’obligation devrait-elle s’appliquer uniquement aux versements qui dépassent une valeur minimale déterminée? Le cas échéant, quelle devrait être cette valeur minimale?</p>	<p>Cinq intervenants estiment qu’une telle obligation d’effectuer les paiements devrait s’appliquer à tous les paiements et qu’il ne devrait pas y avoir de valeur minimale.</p> <p>Quatre intervenants suggèrent les valeurs minimales suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • une valeur minimale correspondant à celle exigée actuellement par l’ACP, soit 25 millions de dollars; • l’ACP devrait envisager de réduire le plafond général à 5 millions de dollars. 	<p>Voir la réponse donnée à la question 19 ci-dessus.</p>
<p>Question 21 – Les ACVM devraient-elles envisager de mettre en œuvre des règles supplémentaires afin de favoriser et de faciliter l’évolution du secteur des fonds d’investissement vers un modèle commercial de</p>	<p>Huit intervenants estiment que oui.</p> <p>Certains intervenants suggèrent que les ACVM examinent les questions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • une installation unique de dépôt de fonds pour le règlement des opérations des fonds canadiens à laquelle adhérerait tous les distributeurs et fabricants; • la poursuite des travaux sur les « conventions de documentation », lesquelles régiraient l’échange de documentation entre un courtier/distributeur et un fonds d’investissement relativement aux opérations des clients; • l’élaboration de règles visant à modifier le traitement actuel des fonds d’investissement; 	<p>Nous continuerons à suivre de près les progrès réalisés par les groupes sectoriels assumant la responsabilité des différentes initiatives du Groupe de travail chargé des opérations des particuliers, et ce, dans le but ultime de publier aux fins de consultation un projet de modification du <i>Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif</i> et de l’Instruction générale relative au <i>Règlement 81-102 sur les</i></p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>traitement direct? Le cas échéant, sur quelles questions les ACVM devraient-elles se pencher?</p>	<ul style="list-style-type: none"> l'assujettissement du secteur des fonds d'investissement aux mêmes exigences en matière de traitement direct que celles mises en œuvre dans l'ensemble du secteur. 	<p><i>organismes de placement collectif</i> en vue de faciliter le traitement des opérations visant des titres de fonds d'investissement selon les modalités du traitement direct. Parallèlement à ces modifications, la CVMO et l'Alberta Securities Commission (ASC) proposeront des modifications aux Politiques 5.3 et 5.4 de la CVMO et aux Politiques 4.3 et 4.4 de l'ASC afin de supprimer l'obligation pour certains fonds d'investissement à capital fixe et non dotés de la personnalité morale de délivrer des certificats à leurs porteurs de titres.</p>
<p>Question 22 – Les ACVM devraient-elles élaborer des règles qui exigent l'immobilisation et, dans la mesure où le droit des sociétés et les autres lois l'autorisent, la dématérialisation des titres négociés sur les marchés publics au Canada?</p>	<p>Dix intervenants croient que oui. Parmi les raisons invoquées, on compte :</p> <ul style="list-style-type: none"> les risques associés à la manipulation des certificats sont extrêmement élevés; cela réduirait les risques associés aux catastrophes, comme le 11 septembre 2001 aux États-Unis, où des millions de certificats d'actions stockés dans des chambres fortes ou en circulation ont été détruits et ont dû être remplacés à grands frais avant leur négociation, tandis que des systèmes informatisés d'inscription en compte, comme celui de la DTC et le système américain d'inscription directe, étaient opérationnels et fonctionnaient à partir de sites provisoires dans les heures ou les jours qui ont suivi; l'utilisation de certificats est un frein au traitement direct et se traduit par une augmentation du risque au moment du traitement des droits et privilèges. <p>Selon quatre intervenants, les ACVM ne devraient pas élaborer des règles qui exigent l'immobilisation et la dématérialisation étant donné que seul un petit nombre d'opérations utilisent des certificats.</p>	<p>Tel qu'il est indiqué ci-dessus, l'ACMC a redirigé ses efforts afin de se consacrer exclusivement à l'appariement des opérations institutionnelles. Pour le moment, les questions relatives à la dématérialisation ne comptent plus parmi ses priorités. Nous continuerons néanmoins à suivre de près les progrès réalisés par les groupes sectoriels assumant la responsabilité des diverses initiatives du Groupe de travail chargé de la dématérialisation de l'ACMC, et nous examinerons ces commentaires plus tard, lorsque nous étudierons cette question.</p>
<p>Question 23 – Dans la mesure où des systèmes d'inscription directe sont exploités au</p>	<p>Un seul intervenant croit que non. Tous les autres sont d'accord avec cette suggestion. Les raisons invoquées sont notamment les suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> selon l'ampleur du rôle que joueraient les systèmes d'inscription directe dans le maintien des comptes de clients, il est important de les 	<p>Nous cherchons à déterminer le moyen le plus efficace de fournir un cadre réglementaire à l'exploitation des systèmes d'inscription directe au Canada.</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
Canada, une autorité en valeurs mobilières devrait-elle réglementer les agents des transferts qui exploitent ou utilisent de tels systèmes?	<p>considérer comme une infrastructure essentielle, à l'instar d'un fournisseur de services d'appariement ou d'un dépositaire;</p> <ul style="list-style-type: none"> des processus et contrôles devraient être établis pour l'exploitation de systèmes d'inscription directe pour faire en sorte que le public ait confiance que le système d'inscription en compte est en mesure de détenir directement leurs titres. 	
<p>Question 24 – Devrait-il exister des systèmes d'inscription directe distincts et devraient-ils être tenus d'être interopérables?</p>	<p>La majorité des intervenants qui ont formulé des commentaires croient que oui, mais précisent que l'interopérabilité ne pose pas problème dans ce contexte.</p> <p>Six intervenants estiment que les systèmes d'inscription directe n'ont pas à être interopérables.</p> <p>Toutefois, cinq intervenants sont d'avis contraire.</p>	<p>À notre avis, les systèmes d'inscription directe distincts devraient néanmoins élaborer des normes communes en vue de faciliter la communication entre l'agent des transferts des titres en question et les investisseurs, les courtiers, les gardiens et la CDS, lesquels détiennent les titres ou effectuent des opérations sur ceux-ci.</p>
<p>Question 25 – Suffit-il que les marchés des capitaux canadiens se fient uniquement aux règles existantes des OAR concernant la garde séparée des titres et des fonds? Sinon, compte tenu de la confiance de plus en plus grande accordée aux systèmes de détention indirecte, les ACVM devraient-elles envisager un rôle actif dans l'élaboration de règles complètes visant la garde séparée des éléments d'actifs des clients?</p>	<p>La plupart des intervenants qui ont commenté cette question estiment que oui.</p> <p>Deux intervenants sont d'avis que les règles existantes de cloisonnement devraient faire l'objet d'une révision afin de tenir compte de leurs répercussions sur le système de détention indirecte et des changements récents aux lois sur la faillite.</p>	<p>Nous nous proposons de revoir cette question après l'adoption dans certains territoires représentés au sein des ACVM du projet de <i>Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières</i>.</p>

