



SUPPLÉMENT À LA SECTION VALEURS MOBILIÈRES
DU BULLETIN DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

2006-10-27, Volume 3, n° 43

*Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières – Statut 38 et
Partie 1 du Principe directeur n° 6*

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES – MODIFICATIONS AU STATUT 38 ET À LA PARTIE I DU PRINCIPE DIRECTEUR N^o 6 – EXAMEN D’APTITUDE POUR LES CC

I VUE D’ENSEMBLE

A – Règles actuelles

L’article 3 du Statut 38 de l’Association canadienne des courtiers en valeur mobilières (l’« Association ») exige de chaque membre qu’il nomme une personne désignée suppléante pour faire fonction de chef de la conformité (« CC »). L’article 4 du Statut 38 permet la nomination de la personne désignée responsable (« PDR ») en vertu de l’article 1 du Statut 38 pour agir comme CC. L’article 5 du Statut 38 permet à un membre organisé en deux ou plusieurs unités distinctes de nommer un CC pour chacune d’elles.

L’article 11 du Statut 38 décrit le rôle du CC comme suit : « Le CC surveille le respect des politiques et des procédures du membre, au besoin, pour s’assurer que la gestion de la fonction conformité est efficace et pour donner l’assurance raisonnable que les normes de l’organisme d’autoréglementation applicable sont respectées. » Le CC doit également faire rapport au conseil d’administration (ou l’équivalent) du membre, au moins une fois par année, sur l’état de la conformité au sein du membre.

B – La question

La gouvernance d’entreprise est un élément important dans l’exploitation d’une société. En ce qui concerne le secteur des valeurs mobilières, la mise en place d’une équipe de direction compétente pour diriger l’entité commerciale et ainsi assurer la conformité à une panoplie de règlements sur les valeurs mobilières fait partie de la gouvernance d’entreprise. En ce qui a trait aux règlements de nature autre que financière, le CC a comme rôle et responsabilité de surveiller la conformité de la société avec ces règles et de porter toute question ou tout problème de conformité à l’attention de la direction de la société afin que celle-ci puisse y répondre ou les régler. Les CC agissent généralement à titre de conseillers auprès de la direction des membres relativement aux questions et aux systèmes de conformité et de surveillance. Dans certaines sociétés membres, le CC peut avoir l’autorité directe nécessaire pour prendre les mesures requises afin de régler les problèmes de conformité, mais cette autorité ne fait pas partie du rôle du CC.

Puisque le secteur des valeurs mobilières et les règlements en vertu desquels les membres exploitent leur entreprise sont devenus de plus en plus complexes et que la réglementation fondée sur les principes a fait en sorte que les sociétés doivent instaurer des politiques et procédures faites sur mesure pour leur entreprise, les rôles de conseil et de surveillance des CC nécessitent désormais une meilleure connaissance des règlements, des interprétations et des meilleures pratiques ainsi qu’un plus vaste éventail de compétences pour évaluer le risque lié à la conformité et aider à l’élaboration et à l’exploitation de systèmes et de contrôles visant à contrôler ce risque.

Toutefois, il n’existe actuellement aucune norme objective permettant d’évaluer les candidats qui souhaitent s’inscrire comme CC. L’Examen d’aptitude pour associés, administrateurs et dirigeants (l’« Examen AAD ») actuel, qui est un préalable à tout poste de cadre, ne suffit pas, à l’heure actuelle, pour vérifier les connaissances des exigences relatives à la conformité au niveau de compétence attendu d’un CC. Étendre le champ d’application de l’Examen AAD pour y

inclure les connaissances nécessaires pour un CC ne serait pas la solution, puisque l'Examen AAD vise des questions plus générales de gouvernance d'entreprise et que la plupart des AAD éventuels n'ont pas besoin des connaissances spécialisées que doivent posséder les CC.

Le Cours pour les chefs de la conformité (le « Cours pour les CC ») a été mis au point par CSI à la demande d'un sous-comité de la section des affaires juridiques et de la conformité pour couvrir les connaissances et les compétences nécessaires pour un CC. La réussite du cours sera vérifiée au moyen d'un Examen d'aptitude pour les CC (l'« Examen pour les CC ») qui porte sur la matière abordée dans le cours.

Le résultat visé par la présente modification au statut est de mettre en place des normes pour la compétence des CC et l'approbation de l'inscription de telles personnes dans les sociétés membres.

C – Objectif

L'objectif de la présente modification au statut est conforme à l'initiative stratégique générale de l'Association visant à élaborer et à mettre en application des stratégies d'évaluation des risques conçues pour établir un niveau minimal de gouvernance d'entreprise parmi l'ensemble des sociétés membres et réduire le profil de risque des sociétés membres présentant un niveau élevé de risque.

L'élaboration de stratégies d'évaluation des risques donne au personnel du service de la réglementation des membres la capacité de repérer, de classer par ordre de priorité, de limiter et de maîtriser les situations à risque élevé. La méthode fondée sur le risque tente de repérer des tendances de comportement déplacé, d'évaluer les situations présentant le plus haut niveau de risque et de leur assigner des ressources et d'améliorer la rapidité d'une intervention par les organismes de réglementation.

L'Association a connu une croissance et une diversité accrues en ce qui a trait aux modèles d'entreprise et à l'organisation des membres au fil des ans. Le secteur a également connu une croissance relativement au nombre et à la complexité des produits, des types de clients et des règlements en vigueur. Le Statut 38 et les rôles de PDR et de CC ont été créés par suite d'une recommandation d'un sous-comité de la section des affaires juridiques et de la conformité en 2001 afin de voir à ce que la conformité soit bien intégrée dans la gouvernance des membres au niveau de la haute direction et du conseil.

Toutefois, l'Association constate toujours des manquements importants au niveau de la conformité et de la surveillance, qui se traduisent par un nombre croissant de mesures disciplinaires contre les membres et leur haute direction. Dans certains, ces manquements ont causé la défaillance financière des membres en cause.

Il s'agit d'un problème généralisé qui a touché le profil de risque de diverses sociétés membres. La mise en vigueur de l'Examen pour les CC vise entre autres à régler ce problème. L'exigence proposée est l'une des nombreuses initiatives stratégiques de réglementation des membres, parmi lesquelles on trouve l'Examen d'aptitude pour les chefs des finances mis en vigueur le 5 janvier 2004.

L'Examen pour les CC mettra en place une norme de compétence professionnelle pour le poste de CC. L'Examen AAD demeurera une exigence, comme pour tout poste de cadre.

L'Association a élaboré un plan de cours (en français et en anglais) sur lequel sera fondé l'examen servant à tester les personnes qui présentent une demande pour être inscrits à titre de CC d'une société membre. L'examen sera donné par CSI en français et en anglais et est distinct de l'Examen AAD.

L'Association a certains membres qui n'exploitent pas leur entreprise selon le modèle traditionnel fondé sur les clients. En effet, certains membres participent uniquement à des opérations sur leur inventaire ou encore d'autres exploitent des systèmes d'appariement des opérations. Le contenu du Cours pour les CC et de l'Examen d'aptitude n'est pas pertinent pour ces membres. Bien qu'ils aient des règlements spécifiques régissant leurs activités et qu'ils ont par conséquent quand même besoin d'un CC, les propositions de modification permettront à l'Association de dispenser de telles sociétés de l'obligation d'avoir un CC qui a réussi l'Examen pour les CC.

D – Effet des modifications proposées

L'Examen pour les CC est fondé sur du matériel autodidactique relatif aux règles et aux pratiques en matière de conformité.

CC approuvés en date de l'entrée en vigueur de l'exigence proposée

L'effet de la modification proposée sera d'exiger que les personnes déjà approuvées à titre de personnes inscrites comme CC devront étudier le matériel autodidactique et le plan de cours et passer l'Examen pour les CC. Il est prévu que le matériel autodidactique aura une valeur considérable pour les participants du secteur puisqu'il constituera la seule source de référence publiée traitant en profondeur des connaissances, des compétences, des processus et des pratiques relatifs à la conformité que devrait connaître un CC.

Les CC qui sont actuellement approuvés sont responsables de surveiller la conformité dans leur société et devront par conséquent passer l'examen et le réussir dans les 18 mois suivant la date d'entrée en vigueur de la modification au règlement. L'examen a été conçu de façon à ce que ceux qui l'échouent pourront le repasser sans que la même série de questions soit répétée.

Nouveaux candidats au poste de CC

Les nouveaux candidats souhaitant être approuvés à titre de CC après la date d'entrée en vigueur de ce nouveau statut devront passer l'examen pour être approuvés.

CC intérimaires

L'Association permettra une période de transition entre le moment où un CC quitte son emploi auprès d'un membre et celui où son remplaçant est approuvé. La période de transition sera de 90 jours, ce qui permettra l'inscription conditionnelle d'une personne nommée CC « intérimaire ». L'inscription sera conditionnelle à la réussite par le CC intérimaire de l'examen d'aptitude ou à l'embauche d'un remplaçant compétent au cours de cette période de transition, à défaut de quoi des frais de retard seront imposés au membre jusqu'à ce qu'il nomme un CC compétent.

Autres

Le cours et l'examen seront offerts à toute personne intéressée à les passer. L'Association peut exiger qu'un CC repasse l'examen dans le cadre d'une mesure disciplinaire prise par

l'Association relativement à des questions de conformité. Toutefois, une personne qui a réussi le cours pour les CC ne sera pas obligée de le repasser au motif qu'elle n'a pas été approuvée à titre de CC pour une période quelconque.

Formation continue

Les CC sont déjà assujettis à des obligations aux termes du programme de formation continue de l'Association. La réussite de l'Examen pour les CC sera prise en compte pour l'exigence en matière de conformité d'une personne pour un cycle complet de formation continue.

II – ANALYSE DÉTAILLÉE

A – Comparaison avec des dispositions similaires

ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, les candidats au poste de responsable général des titres (*General Securities Principal*) doivent réussir le *Series 24 Examination*. Les responsables généraux des titres sont inscrits pour surveiller ou gérer les finances générales et les activités liées aux valeurs mobilières d'une société inscrite, mais non pour surveiller les instruments dérivés, les titres de municipalités ou les opérations.

La New York Stock Exchange exige que les chefs de la conformité réussissent le *Series 14 Examination*, qui vise à vérifier que les personnes désignées comme ayant la responsabilité quotidienne de la conformité et qui supervisent dix personnes ou plus intervenant dans les activités liées à la conformité ont les connaissances nécessaires pour assumer les responsabilités inhérentes à leur poste.

AUTRES RÈGLES DE L'ASSOCIATION

La Partie I du Principe directeur n° 6 de l'ACCOVAM établit des exigences spécifiques en matière d'examen pour l'approbation visant plusieurs postes de hauts dirigeants et de superviseurs, dont les suivantes :

- i) L'Examen d'aptitude pour les chefs des finances;
- ii) L'Examen d'aptitude pour associés, administrateurs et dirigeants;
- iii) L'Examen d'aptitude pour les responsables des contrats à terme;
- iv) Le Cours à l'intention des responsables des contrats d'options pour les responsables des contrats d'options.

L'Association considère que les responsabilités des CC sont essentielles au maintien par la société de systèmes et de procédures adéquats de conformité et croit qu'un examen visant à vérifier la compétence des candidats au poste de CC est tout aussi important que les examens pour les autres postes cadres.

B – Incidence de la règle sur les systèmes

La modification n'a pas d'incidence marquée sur les systèmes de l'Association ou de ses membres. La catégorie de chef de la conformité est déjà comprise dans les catégories de la Base de données nationale d'inscription (BDNI). L'examen devra être ajouté à un tableau dans la

BDNI en temps voulu. D'ici là, l'exigence pour les candidats de réussir l'examen peut être gérée manuellement sans trop de problèmes.

C – Intérêt des marchés financiers

L'Association croit qu'il est dans l'intérêt des marchés financiers de s'assurer que les personnes responsables de surveiller la conformité des membres avec les exigences conçues pour protéger le public et d'aider la direction des membres à régler tout problème de conformité ont les compétences pour le faire. Le résultat visé est l'établissement d'un niveau minimal de gouvernance d'entreprise grâce à l'élaboration d'une norme de compétence pour la gestion de la conformité dans les sociétés membres.

D – Objectif de l'intérêt public

Selon l'ordonnance de reconnaissance de l'ACCOVAM comme organisme d'autoréglementation, l'ACCOVAM doit fournir sur demande, à l'occasion de la modification projetée d'une règle, « un exposé concis de sa nature, de ses objectifs (compte tenu du paragraphe 13 ci-dessus) et de ses effets, notamment des effets possibles sur la structure du marché et la concurrence ». L'objectif de l'Examen pour les CC est de normaliser les connaissances et les pratiques du secteur lorsqu'il est nécessaire ou souhaitable de le faire pour la protection des investisseurs conformément à l'ordonnance de reconnaissance de l'ACCOVAM de juin 1995. Tel qu'il est mentionné précédemment, l'Association inclut d'autres examens dans ses exigences en matière de formation pour les personnes inscrites dans le secteur des valeurs mobilières. Des déclarations ont été faites ailleurs quant à la nature et à l'effet de la proposition d'exiger un examen écrit pour les CC approuvés.

La proposition ne permet pas de discrimination déloyale entre les clients, les émetteurs, les courtiers, les membres ou d'autres. Elle n'impose pas, au niveau de la concurrence, de fardeau qui ne serait pas nécessaire ou approprié en fonction des objectifs indiqués ci-dessus.

III – COMMENTAIRE

A – Dépôt dans d'autres territoires

Les modifications proposées aux présentes seront déposées pour approbation en Alberta, en Colombie-Britannique, en Ontario et au Québec et seront déposées à titre d'information au Manitoba, à Terre-Neuve-et-Labrador, en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan.

B – Efficacité

L'Association croit que les propositions de modification seront efficaces pour sélectionner les candidats au poste de CC en fonction de leurs compétences et qu'elles réduiront le nombre de manquements généralisés à la conformité découlant d'un manque de connaissances en matière de réglementation et de l'absence de procédures appropriées élaborées pour repérer le risque lié à la conformité et les systèmes et procédures appropriés pour contrôler ce risque.

C – Processus

Le conseil d'administration de l'Association a choisi l'élaboration d'un Examen d'aptitude pour les CC comme initiative stratégique. Un sous-comité de la section des affaires juridiques et de la conformité a participé directement à la supervision de l'établissement des objectifs

d'apprentissage et du matériel du cours, et la section des affaires juridiques et de la conformité a été tenue au courant, de manière générale, de l'approche adoptée et des objectifs d'apprentissage.

IV – SOURCES

Références :

- Examens *Series 27* et *Series 28*
- Articles 1022(b) et 1022(c) des *Membership and Registration Rules* de la NASD
- Statut 38 de l'ACCOVAM
- Partie I du Principe directeur n° 6 de l'ACCOVAM

V – EXIGENCE DE LA CVMO RELATIVE À LA PUBLICATION AUX FINS DE COMMENTAIRES

L'ACCOVAM doit publier aux fins de commentaires les modifications de règlement ci-jointes.

L'Association a déterminé que la mise en vigueur des modifications proposées serait dans l'intérêt du public et sollicite des commentaires à ce propos. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Une copie de chaque lettre de commentaires doit être transmise dans les 30 jours de la publication du présent avis, à l'attention de Lawrence Boyce, vice-président à la conformité des ventes et inscription, Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, Suite 1600, 121 King Street West, Toronto (Ontario) M5H 3T9, et une copie à l'attention du Chef du Service de la réglementation des marchés, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, 20 Queen Street West, 19th Floor, Box 55, Toronto (Ontario) M5H 3S8.

Les personnes qui ont des questions peuvent s'adresser à :

Lawrence Boyce, vice-président
Conformité des ventes et inscription
Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
416 943-6903
lboyce@ida.ca

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (« l'Association ») modifie par les présentes les Statuts, les Règlements et les Principes directeurs de l'Association comme suit :

Statut 38 - Responsabilités du chef de la conformité et de la personne désignée responsable

Le Statut 38 est modifié par l'ajout des nouveaux articles 6, 7 et 8 qui suivent :

6. Le chef de la conformité doit avoir les compétences requises aux termes de l'article 2B de la Partie IA du Principe directeur n° 6.
7. Malgré l'article 6, un membre peut, avec l'approbation de l'Association, nommer un dirigeant à titre de chef de la conformité intérimaire, si le chef de la conformité met soudainement fin à son emploi auprès du membre et que ce dernier n'est pas en mesure de nommer immédiatement une autre personne compétente à titre de chef de la conformité, pourvu que, dans les 90 jours suivant la cessation d'emploi du chef de la conformité précédent :
 - i) le chef de la conformité intérimaire réussisse l'examen d'aptitude pour les chefs de la conformité et soit approuvé par l'Association à titre de chef de la conformité; ou
 - ii) une autre personne compétente soit nommée chef de la conformité par le membre et soit approuvée par l'Association.
8. L'Association peut dispenser un membre des exigences prévues à l'article 6, lorsqu'elle estime qu'en raison de la nature de l'entreprise du membre, ce dernier n'est pas concerné par les exigences de compétence et qu'en accordant cette dispense elle ne porte pas atteinte aux intérêts du membre, de ses clients, du public ou de l'Association. Lorsqu'elle accorde une telle dispense, l'Association peut imposer les modalités qu'elle juge nécessaires.

Les paragraphes 6 à 12 actuels du présent Statut 38 sont renumérotés 9 à 15.

Statut 38

RESPONSABILITÉS DU CHEF DE LA CONFORMITÉ ET DE LA PERSONNE DÉSIGNÉE RESPONSABLE

1. Chaque membre désigne son chef de la direction, son président, son chef de l'exploitation ou son chef des finances (ou tout autre dirigeant désigné chargé de la responsabilité de prise de décisions ou de supervision équivalente) pour agir comme personne désignée responsable (la « PDR ») qui est responsable devant l'organisme d'autoréglementation pertinent de la direction de la société et la surveillance de ses employés.
2. Lorsqu'un membre est organisé en deux ou plusieurs unités d'exploitation ou divisions distinctes, un membre peut désigner une PDR pour chaque unité commerciale ou division distincte.
3. Chaque membre nomme une personne désignée suppléante (une « PDS »), qui doit être approuvée à ce titre, pour faire fonction de chef de la conformité (le « CC »).
4. Nonobstant l'article 3, un membre peut nommer la PDR pour agir comme CC.
5. Lorsqu'un membre est organisé en deux ou plusieurs unités commerciales ou divisions distinctes, un membre peut désigner un CC pour chacune d'elles.
6. Le chef de la conformité doit avoir les compétences requises aux termes de l'article 2B de la Partie IA du Principe directeur n° 6.
7. Malgré l'article 6, un membre peut, avec l'approbation de l'Association, nommer un dirigeant à titre de chef de la conformité intérimaire, si le chef de la conformité met soudainement fin à son emploi auprès du membre et que ce dernier n'est pas en mesure de nommer immédiatement une autre personne compétente à titre de chef de la conformité, pourvu que, dans les 90 jours suivant la cessation d'emploi du chef de la conformité précédent :
 - iii) le chef de la conformité intérimaire réussisse l'examen d'aptitude pour les chefs de la conformité et soit approuvé par l'Association à titre de chef de la conformité; ou
 - iv) une autre personne compétente soit nommée chef de la conformité par le membre et soit approuvée par l'Association.
8. L'Association peut dispenser un membre des exigences prévues à l'article 6, lorsqu'elle estime qu'en raison de la nature de l'entreprise du membre, ce dernier n'est pas concerné par les exigences de compétence et qu'en accordant cette dispense elle ne porte pas atteinte aux intérêts du membre, de ses clients, du public ou de l'Association. Lorsqu'elle accorde une telle dispense, l'Association peut imposer les modalités qu'elle juge nécessaires.
69. Chaque membre nomme également le nombre de PDS supplémentaires qui sont nécessaires, compte tenu de l'étendue et de la complexité de ses activités, qui doivent être des associés, des administrateurs ou des dirigeants du membre.
710. Les PDS mentionnées à l'article 6 doivent faire rapport à la PDR au besoin pour s'assurer que les activités de membres sont exercées en conformité avec les statuts, les règlements, les principes directeurs et les formulaires des organismes d'autoréglementation pertinents.

- ~~8~~11. Le CC doit faire rapport au conseil d'administration (ou l'équivalent) du membre au besoin, mais au moins une fois par année, sur l'état de la conformité au sein du membre.
- ~~9~~12. Le conseil d'administration (ou l'équivalent) examine le rapport du CC et détermine les mesures nécessaires à prendre et s'assure que de telles mesures sont prises afin de corriger tout manquement au niveau de la conformité mentionné dans le rapport.
- ~~10~~13. La PDR s'assure que des politiques et des procédures sont élaborées et mises en place et reflètent adéquatement les exigences réglementaires du membre.
- ~~11~~14. Le CC surveille le respect des politiques et des procédures du membre, au besoin, pour s'assurer que la gestion de la fonction conformité est efficace et pour donner l'assurance raisonnable que les normes de l'organisme d'autoréglementation applicable sont respectées.
- ~~12~~15. Chaque membre dépose auprès de l'organisme d'autoréglementation applicable
- (a) un exemplaire d'un document de régie faisant état de la structure organisationnelle et des liens hiérarchiques, à l'appui de l'entente de conformité établie précédemment; et
 - (b) un avis des changements importants apportés à la structure organisationnelle et aux liens hiérarchiques mentionnés au paragraphe (a).

Principe directeur n° 6, Partie I – Compétences requises

Le Principe directeur n° 6, Partie IA est modifié par l'ajout du nouvel article 2B qui suit :

2B. Chefs de la conformité

Les compétences requises pour un chef de la conformité aux termes de l'article 6 du Statut 38 sont les suivantes :

- a) avoir réussi l'Examen d'aptitude pour associés, administrateurs et dirigeants;
- b) avoir réussi l'Examen d'aptitude pour les chefs de la conformité;
- c) Nonobstant le paragraphe (b) précédent, toute personne autorisée à titre de chef de la conformité auprès d'une société membre au [la date d'entrée en vigueur du présent article 2B de la Partie IA du Principe directeur n° 6] aura jusqu'au [la date 18 mois après la date d'entrée en vigueur] pour réussir l'Examen pour les chefs de la conformité de façon à conserver son autorisation à ce titre.
- d) La personne autorisée à agir à titre de chef de la conformité en vertu de l'article 7 du Statut 38 dispose d'un délai de 90 jours à compter de la date de cessation d'emploi du chef de la conformité pour réussir l'Examen d'aptitude pour les chefs de la conformité.
- e) Le membre qui ne fournit pas à l'Association une justification de la réussite de l'Examen d'aptitude pour les chefs de la conformité dans les 10 jours suivant le délai fixé aux alinéas c) ou d) qui précèdent pour la réussite de l'examen ou aux autres dates que peut fixer l'Association est tenu de payer à l'Association les frais que le conseil d'administration fixe de temps à autre.

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES

JUSTIFICATION DE LA RÉUSSITE DE L'EXAMEN POUR LES CHEFS DE LA CONFORMITÉ – FRAIS EXIGIBLES EN CAS DE RETARD

ORDONNANCE

ATTENDU QUE les Statuts, les Règlements et les Principes directeurs de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (l'« Association ») exigent d'un membre qu'il nomme un chef de la conformité;

ATTENDU QUE les Statuts, les Règlements et les Principes directeurs de l'Association exigent que le chef de la conformité (« CC ») ainsi nommé soit approuvé par l'Association en date du [la date d'entrée en vigueur] pour qu'il puisse réussir l'Examen pour les chefs de la conformité (« Examen pour les CC ») au plus tard le [la date 18 mois après la date d'entrée en vigueur]

ATTENDU QUE les Statuts, les Règlements et les Principes directeurs de l'Association exigent d'un membre qu'il nomme un CC intérimaire pour remplacer un CC compétent et approuvé dont l'emploi auprès du membre prend fin subitement;

ATTENDU QUE les Statuts, les Règlements et les Principes directeurs de l'Association exigent que le CC intérimaire réussisse l'Examen pour les CC dans les 90 jours suivant la date de cessation d'emploi du CC;

ATTENDU QUE les Statuts, les Règlements et les Principes directeurs de l'Association exigent que le membre verse à l'Association les frais que le conseil d'administration peut fixer si le membre ne fournit pas à l'Association une justification de la réussite de l'Examen pour les CC dans les 10 jours suivant la date de réussite précisée;

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION de l'Association, par les présentes, rend l'ordonnance suivante :

Les frais exigibles en cas de retard en vertu de l'article 2B(e) de la Partie IA du Principe directeur n° 6 sont les suivants :

100,00 \$ par jour ouvrable, jusqu'à un maximum de 1 000,00 \$, pour le premier mois de retard de l'avis de réussite;

100,00 \$ par jour ouvrable, jusqu'à un maximum de 1 500,00 \$, pour le deuxième mois de retard de l'avis de réussite; et, par la suite,

100,00 \$ par jour ouvrable, sans maximum, jusqu'à la réception de la justification de réussite.

AINSI ORDONNÉ par le conseil d'administration, ce jour de 200 , en vue d'une entrée en vigueur immédiate dès la mise en application de l'article 2B(e) de la Partie IA du Principe directeur n° 6.



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

2006-10-27 Vol. 3 n° 43

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

Avis de consultation

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

Contexte

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM » ou « nous ») publient pour consultation des projets de règlement modifiant le Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié (le « Règlement 55-101 ») et de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 55-101 (l'« instruction générale »).

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

Nous estimons que les récentes modifications du Règlement 55-101 et de l'instruction générale ont été une réussite. La modification la plus notable a consisté à ajouter une dispense pour les dirigeants qui reposait sur le projet des ACVM relatif à l'inflation des titres. Cette modification a codifié les dispenses que les ACVM ont accordées à plusieurs reprises depuis 2002. Les autres modifications ont apporté plusieurs améliorations importantes à la dispense prévue par le Règlement 55-101 pour les acquisitions faites dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique.

Modifications actuelles (phase 1)

Depuis les récentes modifications, nous avons reçu des commentaires de plusieurs émetteurs au sujet des obligations de tenue de listes prévues à la partie 4 du Règlement 55-101. Selon eux, ces obligations sont trop lourdes, notamment pour les grands émetteurs qui ont de nombreuses filiales. Ces émetteurs ont également fait la remarque que, même après les toutes dernières modifications issues du projet sur l'inflation des titres, la législation canadienne en valeurs mobilières oblige encore trop de personnes à déposer des déclarations d'initiés, surtout par comparaison aux obligations en vigueur dans d'autres pays.

Compte tenu de ces commentaires et après réexamen de ces obligations, nous proposons de supprimer les obligations de tenue de listes prévues à la partie 4 du Règlement 55-101 et de présenter ces fonctions de tenue de liste à titre de pratique exemplaire dans l'instruction générale. Nous reconnaissons qu'en matière de tenue des listes, les émetteurs peuvent adopter différentes pratiques adaptées à leur situation.

Nous publions un projet de règlement modifiant le Règlement 55-101 et des versions marquées du Règlement 55-101 et de l'instruction générale (Annexes A, B et C). En raison des différences entre les exigences de déclaration d'initié actuelles, la partie 3 du Règlement 55-101 ne s'applique pas au Québec. La définition d'« initié non admissible » et l'article 5.2 du Règlement 55-101 sont également différents au Québec. Si certains projets de modification de la législation québécoise entrent en vigueur avant le projet de règlement modifiant le Règlement 55-101, la version finale de ce règlement pourrait comporter des modifications corrélatives tenant compte de ces modifications.

Projets de modifications à venir (phase 2)

Les projets de modification du Règlement 55-101 et de l'instruction générale constituent une étape intermédiaire. Dans le cadre des mesures prises par les ACVM en vue d'harmoniser et de simplifier la législation en valeurs mobilières, des exigences de déclaration d'initié harmonisées devraient être adoptées dans l'ensemble du Canada. Nous comptons atteindre cet objectif en intégrant les exigences de déclaration d'initié et les dispenses appropriées au Règlement 55-101.

Dans le cadre de ce projet, nous déterminerons si les exigences de déclaration d'initié actuelles sont appropriées ou s'il ne serait pas possible de rendre le régime de déclaration d'initié plus efficace en le recentrant sur un groupe plus restreint d'initiés. Nous pourrions en outre envisager de raccourcir les délais de dépôt des déclarations dans nos efforts d'amélioration de la viabilité du Système électronique de déclaration des initiés (« SEDI »). En effet, comme nous l'avons vu ci-dessus, un certain nombre d'émetteurs ont fait la remarque que notre régime actuel oblige trop de personnes à déposer des déclarations. Bien que le Règlement 55-101 dispense désormais les initiés qui n'ont pas couramment accès à de l'information encore inconnue du public concernant l'émetteur assujéti et ne peuvent donc pas être considérés comme de « vrais » initiés, le nombre d'initiés tenus de déposer des déclarations peut tout de même être élevé. La réduction du nombre d'initiés tenus de déposer des déclarations entraînerait toutefois une nouvelle diminution de l'information fournie au marché au sujet des opérations effectuées par ces initiés.

Nous comptons étudier ces questions de manière plus approfondie et mener des recherches pour comparer notre régime de déclaration d'initié à celui d'autres pays. Nous pourrions ainsi déterminer s'il est possible d'alléger le fardeau réglementaire en imposant l'exigence de déclaration à un groupe plus restreint d'initiés, sans compromettre l'information que le marché tire des déclarations d'initiés ni nuire à l'objectif de dissuasion des délits d'initié.

Avant d'adopter des exigences de déclaration d'initiés pancanadiennes, nous consulterons les personnes qui déposent des déclarations et celles qui utilisent l'information contenue dans celles-ci.

Objet des modifications

Projet de règlement modifiant le Règlement 55-101

Nous proposons d'apporter trois modifications de fond au Règlement 55-101 :

1. Définition de « filiale importante »

La définition de « filiale importante » prévue à l'article 1.1 du Règlement 55-101 sera modifiée par l'augmentation des pourcentages de 10 à 20 %. Cette modification signifie qu'une filiale n'est une filiale importante d'un émetteur assujéti que si son actif représente au moins 20 % de l'actif consolidé ou si ses produits d'exploitation représentent au moins 20 % des produits d'exploitation consolidés de l'émetteur assujéti. Cette modification augmente le nombre d'initiés qui peuvent se prévaloir des dispenses prévues aux parties 2 et 3 du Règlement 55-101 parce que les administrateurs ou dirigeants d'une filiale qui représente plus de 10 % mais moins de 20 % de l'actif ou des produits d'exploitation de l'émetteur assujéti ne seront plus des initiés non admissibles au sens de l'article 1.1.

2. Listes des initiés et politiques concernant les initiés

La partie 4 (Listes des initiés et politiques concernant les initiés) sera abrogée. Grâce à cette modification, les initiés admissibles devraient pouvoir se prévaloir plus facilement des dispenses prévues aux parties 2 et 3 du Règlement 55-101.

Actuellement, la partie 4 exige :

- que les initiés avisent l'émetteur assujéti qu'ils entendent se prévaloir d'une dispense prévue à la partie 2 ou 3;
- que l'émetteur assujéti établisse la liste des initiés qui sont dispensés de l'exigence de déclaration d'initié et la liste de ceux qui ne le sont pas ou qu'il dépose auprès de l'autorité en valeurs mobilières un engagement à lui fournir ces listes sur demande;
- que l'émetteur assujéti avise les initiés à son égard qu'il a établi des politiques et procédures concernant les opérations d'initiés et qu'il est tenu de tenir les listes d'initiés ci-dessus selon ces politiques et procédures.

Nous comprenons que les obligations actuelles peuvent décourager certains initiés de se prévaloir des dispenses qui leur sont ouvertes. Cette modification devrait donc réduire le nombre d'initiés tenus de déposer des déclarations. Toutefois, les émetteurs assujétis devraient prendre en considération les pratiques exemplaires détaillées en matière de communication et de

limitation de la diffusion de l'information qui sont exposées dans l'Instruction générale 51-201, *Lignes directrices en matière de communication de l'information*. En outre, les émetteurs assujettis peuvent, dans leurs politiques et procédures internes relatives aux opérations d'initiés, envisager d'établir et de mettre à jour régulièrement la liste des personnes à leur service ou au service de sociétés du même groupe qui ont accès à de l'information concernant des faits importants ou des changements importants se rapportant à eux avant que ces faits ou changements ne soient rendus publics. Les émetteurs assujettis doivent également savoir que certaines autorités peuvent demander de l'information supplémentaire, et notamment la liste des initiés, par exemple dans le cadre d'un examen des déclarations d'initiés.

3. Dispense de l'exigence de déclaration d'initié pour l'attribution d'options d'achat d'actions dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique

Nous proposons d'ajouter un paragraphe 3 à l'article 5.2 pour préciser que certains initiés ne peuvent se prévaloir de la dispense de l'exigence de déclaration d'initié pour l'attribution d'options d'achat actions et de titres semblables dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique que si l'émetteur assujetti a rendu publics certains renseignements sur l'attribution. Cette disposition permettra à ces initiés de reporter le dépôt des déclarations de ces opérations, tout en garantissant que l'information est fournie au marché à temps.

Projet de modification de l'instruction générale

L'instruction générale sera révisée de deux façons.

1. La partie 4 précisera les pratiques exemplaires pour les émetteurs assujettis en ce qui concerne les listes des initiés et les politiques en matière d'opérations.

2. La partie 5 fournira des directives supplémentaires sur la dispense relative aux régimes d'achat de titres automatique.

Autres solutions envisagées

Comme nous l'avons vu ci-dessus, les modifications visent à clarifier le Règlement 55-101 ou à simplifier les obligations. Nous avons envisagé d'attendre la prise d'un règlement sur les déclarations d'initiés d'application pancanadienne pour apporter ces modifications. Or ce règlement n'entrera vraisemblablement pas en vigueur avant 2008. Nous proposons donc d'adopter les modifications de la phase 1 dans un premier temps pour améliorer le régime de déclaration d'initié actuel et alléger le fardeau réglementaire qui découle de son application.

Consultation

Les intéressés sont invités à présenter des commentaires sur les projets de règlement modifiant le Règlement 55-101 et de modification de l'instruction générale et à répondre aux questions suivantes :

1. La dispense prévue à la partie 5 du Règlement 55-101 qui permet aux initiés de reporter le dépôt des déclarations d'acquisitions faites dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique n'est actuellement offerte qu'aux administrateurs et dirigeants de l'émetteur assujetti ou d'une filiale de celui-ci. Faut-il l'offrir aux personnes qui exercent une emprise sur plus de 10 % des titres comportant droit de vote d'un émetteur assujetti? Cette modification permettrait notamment à ces personnes de participer à un régime de réinvestissement des dividendes et de déclarer les actions nouvelles acquises de cette façon dans les 90 jours de la fin de l'année civile. Le cas échéant, faudrait-il limiter le nombre ou le pourcentage de titres qu'un initié peut acquérir avant d'avoir à déposer une déclaration?

2. Nous proposons de permettre aux initiés qui sont dirigeants ou administrateurs d'un émetteur assujetti de se prévaloir de la dispense relative aux régimes d'achat de titres automatique prévue à l'article 5.1 du Règlement 55-101 pour l'acquisition d'options d'achat d'actions ou de titres semblables qui leur sont attribués, si l'émetteur assujetti a rendu publiques l'existence et les modalités importantes de l'attribution dans un communiqué déposé au moyen de SEDAR.

a) Pourrait-on obtenir le même résultat en obligeant l'émetteur assujetti à déposer un avis au moyen de SEDAR, au lieu de publier un communiqué?

b) Au lieu d'obliger les émetteurs assujettis à déposer un communiqué au moyen de SEDAR, devrions-nous améliorer le Système électronique de déclaration des initiés (SEDI) pour leur permettre de déclarer à l'avenir l'attribution d'options d'achat actions et de dérivés

émis par l'émetteur, comme des droits différés à la valeur d'actions, des unités liées à des actions incessibles et des unités de plan incitatif à long terme, dans une déclaration de l'émetteur? Cette déclaration pourrait être analogue à la « déclaration d'opération sur titres » prévue à l'article 2.4 de la Norme canadienne 55-102, *Système électronique de déclaration des initiés* (SEDI).

3. Les préoccupations soulevées actuellement aux États-Unis par l'antidatage d'options indique que le marché s'intéresse de près au moment de l'attribution des options d'achat d'actions. Nous savons que certains investisseurs fixent le moment de l'achat de titres d'un émetteur en fonction des attributions d'options aux initiés qui ont été rendues publiques. Nous estimons que les options d'achat actions ou les titres semblables qui sont attribués aux membres de la haute direction ou aux administrateurs doivent être déclarés rapidement, soit par une déclaration d'initié déposée dans SEDI dans les 10 jours, soit dans un communiqué déposé par l'émetteur au moyen de SEDAR. Nous sommes disposés à permettre à d'autres initiés de se prévaloir de la dispense relative aux régimes d'achat de titres automatique pour l'attribution d'options d'achat actions ou de titres semblables, pourvu que le régime en vertu duquel ils sont attribués réponde à la définition de régime d'achat de titres automatique, que les conditions de la dispense soient remplies et que l'initié ne prenne pas de décision d'investissement discrétionnaire à l'égard de l'attribution. La déclaration de l'attribution d'options d'achat d'actions et de dérivés émis par l'émetteur aux membres de la haute direction et aux administrateurs envoie-t-elle un meilleur signal ou produit-elle un meilleur effet dissuasif que la déclaration d'attributions semblables à d'autres initiés?

Veillez présenter vos commentaires par écrit avant le 25 janvier 2007. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur disquette, en format Word pour Windows.

Adressez vos commentaires aux membres suivants des ACVM :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Saskatchewan Financial Services Commission
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Nova Scotia Securities Commission

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

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

Denise Duifhuis
British Columbia Securities Commission
PO Box 10142, Pacific Centre
701 West Georgia Street
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2
Télécopieur : 604-899-6814
Courriel : dduifhuis@bcsc.bc.ca

Nous ne pouvons pas préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de la BCSC (www.bcsc.bc.ca) pour améliorer la transparence du processus réglementaire.

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Sylvie Lalonde
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0558, poste 4398
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

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

Marsha Manolescu
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403-297-2091
marsha.manolescu@seccom.ab.ca

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

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

Chris Besko
Legal Counsel – Deputy Director
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
204-945-2561
cbesko@gov.mb.ca

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

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

Susan Powell
Legal Counsel
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
506-643-7697
susan.powell@nb-sc-cvmnb.ca

Le texte du projet de règlement et de l'instruction générale est reproduit ci-après et peut également être consulté sur les sites Web des membres des ACVM.

Le 27 octobre 2006

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

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1^o, 3^o, 11^o et 34^o)

1. L'article 1.1 du Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié est modifié par le remplacement, dans les paragraphes *a* et *b* de la définition de « filiale importante », de « 10 » par « 20 ».

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

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

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

a) la date des options ou des autres titres émis ou attribués;

b) le nombre d'options ou d'autres titres émis ou attribués à chaque initié qui est un membre de la haute direction ou un administrateur visé;

c) le prix auquel les options ou les autres titres ont été émis ou attribués et le prix d'exercice;

d) le nombre et le type de titre pouvant être émis à l'exercice des options ou des autres titres. ».

4. Le présent règlement entre en vigueur le • 2007.

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 prévues 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, en utilisant le 31 décembre de l'année pertinente comme date de l'opération et en indiquant un prix unitaire moyen, indique en une seule opération :

a) la totalité des titres du même type acquis en vertu d'un régime d'achat de titres automatique 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 à ses porteurs sous forme de dividendes en actions ou d'une autre distribution prélevée sur le revenu ou sur le surplus disponible;

« 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 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~~20 % 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~~20 % des produits d'exploitation consolidés de cet émetteur indiqués dans cet état;

« initié non admissible » : à l'égard d'un émetteur assujetti, les personnes suivantes :

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 % 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 % 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, l'une des offres suivantes :

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

b) toute offre publique de rachat dans le cours normal des activités au sens des règles de la Bourse de Montréal, de la Bourse de croissance TSX ou de la Bourse de Toronto et effectuée conformément à ces règles;

« opération sur titres » : une opération sur titres au sens de la Norme canadienne 55-102, Système électronique de déclaration des initiés (SEDI) adoptée par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2003-C-0069 du 3 mars 2003;

« option de paiement en espèces » : toute disposition d'un régime de réinvestissement des dividendes ou des intérêts en vertu duquel un participant est autorisé à effectuer des paiements en espèces en vue d'acquérir, auprès de l'émetteur ou d'un administrateur de l'émetteur, des titres directement émis par l'émetteur, en plus des titres acquis conformément à l'une 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 le surplus disponible;

« régime d'achat de titres automatique » : un régime de réinvestissement des dividendes ou des intérêts, une distribution de dividendes en actions, ou tout autre régime établi par un émetteur assujéti ou une de ses filiales en vue de faciliter l'acquisition de ses titres si le moment choisi pour les acquérir, le nombre de titres qu'un administrateur ou dirigeant de l'émetteur assujéti ou de sa filiale 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 les distributions versés à l'égard des titres soient utilisés pour acquérir auprès de l'émetteur ou d'un administrateur de celui-ci des titres directement émis par l'émetteur.

PARTIE 2 DISPENSES EN FAVEUR DE CERTAINS ADMINISTRATEURS ET DIRIGEANTS

2.1. Dispense de l'exigence de déclaration d'initié pour certains administrateurs

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

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

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

2.2. Dispense de l'exigence de déclaration d'initié pour certains dirigeants

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

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

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

2.3. Dispense de l'exigence de déclaration d'initié pour certains initiés à l'égard d'émetteurs en participation

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

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

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 ASSUJÉTI

3.1. Québec

La présente partie ne s'applique pas au Québec.

3.2. Dispense de l'exigence de déclaration d'initié

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 assujéti 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 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 en vertu des articles 2.1 à 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 en vertu des articles 2.1 à 2.3 et 3.2.~~~~

~~4.2. Solution de rechange aux listes des initiés~~

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

- ~~a) l'initié a avisé l'émetteur 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, et il a déposé auprès de l'autorité en valeurs mobilières un engagement à fournir rapidement à celle-ci, sur demande :
 - ~~i) une liste de tous les initiés à son égard qui sont dispensés de l'exigence de déclaration d'initié en vertu des articles 2.1 à 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 en vertu des articles 2.1 à 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 d'initié

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, à l'exception de l'acquisition de titres en vertu 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 au paragraphe *e* de la définition de « initié non admissible ».

2) Au Québec, ne peut se prévaloir de la dispense prévue à l'article 5.1 l'initié visé au paragraphe *f* de la définition de « initié non admissible ».

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

a) la date des options ou des autres titres émis ou attribués;

b) le nombre d'options ou d'autres titres émis ou attribués à chaque initié qui est un membre de la haute direction ou un administrateur visé;

c) le prix auquel les options ou les autres titres ont été émis ou attribués et le prix d'exercice;

d) le nombre et le type de titre pouvant être émis à l'exercice des options ou des autres titres.

5.3. Exigence de déclaration d'initié 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, séparément ou au moyen d'une déclaration abrégée acceptable, chaque acquisition de titres et chaque aliénation de titres visée en vertu du régime d'achat de titres automatique qu'il n'a pas déclarées ni fait déclarer auparavant :

a) si des titres acquis en vertu 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 en vertu de ce régime au cours d'une année civile n'ont fait l'objet d'aucune aliénation ni d'aucun transfert et que des titres ont été aliénés ou transférés dans le cadre d'une aliénation de titres visée, 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 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 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 d'initié

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

6.2. Exigence de déclaration d'initié

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, concernant chaque acquisition de titres qu'il a effectuée en vertu d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités, dans les dix jours de la fin du mois au cours duquel l'acquisition a eu lieu.

PARTIE 7 DÉCLARATION DE CERTAINES OPÉRATIONS SUR TITRES

7.1. Dispense de l'exigence de déclaration d'initié

L'exigence de déclaration d'initié ne s'applique pas à l'initié à l'égard d'un émetteur assujéti 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 d'initié

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 de l'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 présent règlement remplace la Norme canadienne 55-101, Dispense de certaines exigences de déclaration d'initié adoptée par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2001-C-0207 du 22 mai 2001.

8.2. Date d'entrée en vigueur

Le présent règlement entre en vigueur le 30 décembre 2005.

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

PARTIE 1 OBJET

1.1. Objet

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

PARTIE 2 CHAMP D'APPLICATION DES DISPENSES

2.1. Champ d'application des dispenses

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

PARTIE 3 DISPENSE EN FAVEUR DE CERTAINS ADMINISTRATEURS ET DIRIGEANTS

3.1. Dispense pour certains administrateurs

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

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

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

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

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

3.2. Dispense pour certains dirigeants

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

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

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

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

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

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

participation ne pourra se prévaloir de la dispense pour les opérations sur les titres de cet émetteur.

PARTIE 4 LISTES DES INITIÉS ET POLITIQUES CONCERNANT LES INITIÉS

4.1. ~~Liste des initiés et politique concernant les initiés~~

~~1) L'article 4.1 du règlement énonce 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 paragraphes *i* et *ii* du paragraphe *b* de l'article 4.1, l'émetteur assujetti peut déposer un engagement auprès de l'autorité en valeurs mobilières. Il doit s'engager à fournir rapidement à l'autorité en valeurs mobilières, sur demande, une liste contenant l'information prévue par ces sous paragraphes, 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 paragraphes i et ii du paragraphe b de l'article 4.1 ou qu'il dépose un engagement relativement à ces listes.~~

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

~~Les 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.~~

Les émetteurs assujéttis devraient également envisager d'établir et de mettre à jour régulièrement la liste des personnes à leur service ou au service de sociétés du même groupe qui ont accès à de l'information concernant des faits importants ou des changements importants se rapportant à l'émetteur assujétti avant que ces faits ou changements ne soient rendus publics. Ce type de liste pourrait leur permettre de contrôler la diffusion d'information inconnue du public et les aider à prévenir les infractions aux interdictions d'opérations d'initiés. Avant le ● 2007, les émetteurs assujéttis devaient, comme condition des dispenses prévues aux parties 2 et 3, tenir une liste des initiés dispensés et une liste des initiés non dispensés de l'exigence de déclaration d'initié. Les émetteurs avaient également la possibilité de s'engager à fournir ces listes rapidement sur demande de l'autorité en valeurs mobilières. Cette condition n'existe plus, mais certaines autorités peuvent exiger de l'information supplémentaire, et notamment demander aux émetteurs assujéttis de fournir la liste des initiés, par exemple dans le cadre d'un examen des déclarations d'initiés.

PARTIE 5 RÉGIME D'ACHAT DE TITRES AUTOMATIQUE

5.1. Régime d'achat de titres automatique

- 1) L'article 5.1 du règlement prévoit une dispense de l'exigence de déclaration d'initié dans le cas d'acquisitions, faites par un administrateur ou un dirigeant d'un émetteur assujetti ou d'une filiale d'un émetteur assujetti, de titres de l'émetteur assujetti dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique.
- 2) La dispense ne s'applique pas aux titres acquis en vertu de l'option de paiement en espèces d'un régime de réinvestissement des dividendes ou des intérêts, de la disposition relative à une somme globale d'un régime d'achat d'actions ni d'une disposition analogue d'un régime d'options d'achat d'actions.
- 3) Le participant qui acquiert des titres dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique et souhaite reporter la déclaration des acquisitions en se prévalant de la dispense prévue à l'article 5.1 du règlement doit déposer une déclaration d'initié de remplacement, de la façon suivante :
 - a) s'agissant des acquisitions de titres qui ne sont ni aliénés ni transférés au cours de l'année (sauf dans le cadre d'une « aliénation de titres visée », voir ci-dessous), le participant doit déclarer annuellement toutes les acquisitions, et ce, au plus tard 90 jours suivant la fin de l'année civile.
 - b) s'agissant des acquisitions de titres aliénés ou transférés au cours de l'année (sauf dans le cadre d'une « aliénation de titres visée », voir ci-dessous), le participant doit déclarer l'acquisition et l'aliénation dans le délai prescrit pour déposer une déclaration d'initié, de la façon prévue au sous-paragraphe a du paragraphe 1 de l'article 5.3 du règlement.

4) La dispense pour acquisitions faites dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique permet à l'initié qui acquiert ou aliène des titres d'un émetteur assujetti en vertu d'un tel régime de reporter le dépôt des déclarations d'initiés s'il ne prend pas de « décision d'investissement discrétionnaire » (expression commentée au paragraphe 3 de l'article 5.2, ci-dessous) en vue de l'acquisition ou de l'aliénation aux termes du régime. Certains émetteurs et initiés nous ont demandé si la dispense pour régime d'achat de titres automatique était ouverte pour l'attribution d'options d'achat d'actions et de titres semblables. Les ACVM estiment que les initiés peuvent de prévaloir de cette dispense pour l'attribution de ces titres, pourvu que le régime en vertu duquel les attributions sont faites réponde à la définition de régime d'achat de titres automatique, que les conditions de la dispense soient remplies et que les initiés ne prennent pas de décision d'investissement discrétionnaire à l'égard des attributions ou des acquisitions.

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

des acquisitions. Dans ces cas, les ACVM ne jugent pas que la communication au marché de l'information sur les attributions doive être reportée.

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

5.2. Aliénation de titres visée

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

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

Ainsi, dans le cas d'un détenteur d'options d'achat d'actions d'un émetteur assujetti, 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 au paragraphe *b* de l'article 5.4 du règlement.

5.3. Exigences de déclaration

- 1) Conformément au paragraphe 1 de l'article 5.3 du règlement, l'initié qui se prévaut de la dispense pour acquisition de titres dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique est tenu de déclarer, en déposant une déclaration de remplacement, *chaque* acquisition de titres en vertu de ce régime. Nous reconnaissons que, dans le cas de titres acquis dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique, le temps et les efforts nécessaires pour déclarer chaque opération *séparément* peuvent l'emporter sur l'intérêt, pour le marché, de disposer de cette information détaillée. Par conséquent, nous jugeons acceptable que les initiés déclarent annuellement, en les regroupant, les acquisitions de titres identiques en vertu de leur régime d'achat de titres automatique (en indiquant un prix unitaire moyen). Pour satisfaire à l'exigence de déclaration d'initié de remplacement prévue

à l'article 5.3 du règlement, ils peuvent déclarer les acquisitions séparément ou au moyen d'une « déclaration abrégée acceptable ». L'expression « déclaration abrégée acceptable » s'entend d'une déclaration d'initié qui indique comme une seule opération la totalité des acquisitions de titres du même type (par exemple des actions ordinaires) en vertu d'un régime d'achat de titres automatique ou de tous les régimes d'achat de titres automatique au cours de l'année civile, en utilisant le 31 décembre comme date de l'opération et en indiquant un prix unitaire moyen. Les initiés peuvent également déclarer au moyen d'une déclaration abrégée acceptable toutes les aliénations de titres visées au cours d'une année civile.

- 2) Si les titres acquis en vertu du régime d'achat de titres automatique ont fait l'objet d'une aliénation ou d'un transfert, à l'exception d'une aliénation de titres visée, et si l'acquisition de ces titres n'a pas encore été déclarée, la déclaration d'initié doit indiquer, pour chaque acquisition de titres aliénés ou transférés, la date d'acquisition, le nombre de titres acquis et leur prix d'acquisition, ainsi que les détails relatifs à leur aliénation ou à leur transfert. Il serait par ailleurs prudent de la part de l'administrateur ou du dirigeant d'indiquer à la rubrique « Commentaires » de la déclaration d'initié, ou autrement, qu'il participe à un régime d'achat de titres automatique et que les acquisitions faites dans le cadre de ce régime n'ont pas toutes été incluses dans la déclaration.
- 3) La déclaration annuelle qu'un initié dépose relativement aux acquisitions et aux aliénations de titres visées faites dans le cadre du régime d'achat de titres automatique, conformément au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 5.3 du règlement, tiendra compte des acquisitions faites dans le cadre du régime et des autres acquisitions ou aliénations faites par l'administrateur ou le dirigeant, de façon à fournir la liste exacte des titres détenus par celui-ci. Comme l'exige la législation en valeurs mobilières, la déclaration déposée par l'initié doit faire une distinction entre les titres détenus directement et ceux détenus indirectement, et indiquer l'identité du porteur inscrit si les titres sont détenus indirectement. Dans le cas de titres acquis dans le cadre d'un régime, le porteur inscrit est souvent un fiduciaire ou un administrateur du régime.

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

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

5.5. Conception et administration des régimes

La partie 5 du règlement offre une dispense limitée de l'exigence de déclaration d'initié seulement lorsqu'un initié participant à un régime

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

PARTIE 6 DISPENSES EXISTANTES

6.1. Dispenses existantes

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

Request for Comment

Proposed Regulation to amend Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions and Proposed amendments to Policy Statement to Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions

Background

The Canadian Securities Administrators (the CSA or we) are publishing for comment proposed Regulation to amend Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions (Regulation 55-101) and proposed amendments to Policy Statement to Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions (Policy Statement 55-101).

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

We believe the recent amendments to Regulation 55-101 and Policy Statement 55-101 have been successful. The most significant amendment introduced a new exemption for senior officers based on the CSA title inflation initiative. This amendment codified relief that CSA members had previously granted on an exemptive relief basis a number of times since 2002. The amendments also included several important enhancements to the existing exemption in Regulation 55-101 relating to automatic securities purchase plans.

Current amendments (Phase 1)

Since the recent amendments, we have received comments from a number of issuers about the record-keeping requirements in Part 4 of Regulation 55-101. These issuers have indicated that the present record-keeping requirements are unduly onerous, particularly for larger issuers that have a large number of subsidiaries. They have also expressed concern that, even after the most recent amendments based on the title inflation initiative, Canadian securities legislation continues to require too many persons to file insider reports, particularly when compared to the requirements of various foreign jurisdictions.

In view of these comments and further consideration of these requirements, we are proposing to delete the record-keeping requirements in Part 4 of Regulation 55-101 and instead include these record-keeping functions as an example of a best practice in Policy Statement 55-101. We recognize that issuers may choose to adopt different record-keeping practices that are tailored to their particular circumstances.

We are publishing a regulation to amend Regulation 55-101 and black-lined versions of Regulation 55-101 and Policy Statement 55-101 (Appendices A, B and C). Because of differences in the current insider reporting requirements, Part 3 of Regulation 55-101 does not apply in Quebec. The definition of “ineligible insider” and section 5.2 of Regulation 55-101 are also different in Quebec than in other provinces. If certain amendments proposed to the legislation in Quebec come into force before the proposed amendment to Regulation 55-101, the final form of Regulation 55-101 may include consequential amendments to address these changes.

Proposed future amendments (Phase 2)

The currently proposed changes to Regulation 55-101 and Policy Statement 55-101 are an interim step. As part of the CSA’s efforts to harmonize and streamline securities legislation, the CSA plan to adopt harmonized insider reporting requirements across Canada. We expect to do this by amending Regulation 55-101 to include the insider reporting requirements as well as appropriate exemptions.

As part of this initiative, we will review whether the current insider reporting requirements are appropriate or whether the insider reporting system would be more effective if focused the

reporting obligation on a smaller group of insiders. In addition, we may also consider accelerating the time frames for filing insider reports as we improve the viability of the System for Electronic Disclosure by Insiders (SEDI). For example, as discussed above, a number of issuers have expressed the concern that our current insider reporting rules require too many individuals to file insider reports. Although Regulation 55-101 now generally exempts insiders who do not routinely have access to material information about the reporting issuer before it is publicly disclosed and who may not therefore be considered “true” insiders, the number of insiders required to file reports can still be substantial. However, reducing the number of insiders required to file reports would further decrease the amount of information in the market about trades by those insiders.

We plan to consider these issues further and conduct research that will compare our current insider reporting requirements with those in other countries. This will help us to determine whether we can reduce the regulatory burden by requiring a smaller group of insiders to file insider reports, without compromising the market information that the insider reports provide or the objective of deterring improper insider trading.

Before we adopt the national insider reporting requirements, we will seek input from people who file insider reports and those who use the information provided by the reports.

Substance and purpose of proposed amendments

Proposed changes to Regulation 55-101

We propose to make three substantive changes to Regulation 55-101:

1. Definition of major subsidiary

The definition of “major subsidiary” in section 1.1 of Regulation 55-101 will be changed to increase the relevant percentages from 10 to 20%. This change means that a subsidiary would be a major subsidiary of a reporting issuer only if its assets are 20% or more of the consolidated assets of the reporting issuer or its revenues are 20% or more of the consolidated revenues of the reporting issuer. This change may increase the number of insiders able to rely on the exemptions in Parts 2 and 3 of Regulation 55-101 because directors or senior officers of a subsidiary that represents more than 10% but less than 20% of the assets or revenues of the reporting issuer will no longer be ineligible insiders (as defined in section 1.1).

2. Insider lists and policies

Part 4 - Insider Lists and Policies will be repealed. This change should make it easier for eligible insiders to rely on the exemptions in Parts 2 and 3 of Regulation 55-101.

Part 4 currently requires

- an insider to notify the reporting issuer that the insider intends to rely on an exemption in Part 2 or 3;
- the reporting issuer to maintain a list of insiders who are relying on exemptions from the insider reporting requirements and a list of insiders who are not relying on the exemptions or file an undertaking with the securities regulatory authorities that it will make those lists available to the regulatory authorities on request; and
- the reporting issuer to advise its insiders that the reporting issuer has established policies and procedures relating to insider trading and that, as part of those policies and procedures, the issuer is required to maintain the lists of insiders referred to above.

As we understand that the current requirements may discourage some insiders from relying on exemptions that they are eligible to use, this change should reduce the number of insiders filing insider reports. However, reporting issuers should consider the detailed best practices for issuers for disclosure and information containment set out in National Policy 51-201 *Disclosure Standards*. Reporting issuers may also wish to consider preparing and periodically updating a list of the persons working for them or their affiliates who have access to material facts or material changes concerning the reporting issuer before those facts or changes are generally disclosed as part of their internal policies and procedures relating to insider trading. Reporting issuers should also be aware that some jurisdictions may request additional information,

including asking the reporting issuer to prepare and provide a list of insiders, for example in the context of an insider reporting review.

3. *ASPP exemption for stock option grants*

We propose to add a new subsection 5.2(3) to make it clear that certain insiders can rely on the automatic securities purchase plan (ASPP) exemption for grants of stock options and similar securities only if the reporting issuer has publicly disclosed certain information about the grant. This will allow those insiders to defer filing insider reports about these transactions, while still ensuring that the information is available to the market on a timely basis.

Proposed changes to Policy Statement 55-101

Policy Statement 55-101 will be revised in two ways.

1. Part 4 will clarify the best practices for reporting issuers relating to insider lists and trading policies.
2. Part 5 will provide additional guidance on the ASPP exemption.

Alternatives considered

As discussed above, the amendments are intended to clarify Regulation 55-101 or to streamline requirements. We considered waiting and making these changes as part of a national insider reporting rule. However, the national insider reporting rule will likely not be in place until 2008, so we are proposing to adopt the Phase 1 amendments first to help improve the effectiveness of the current insider reporting system and to reduce the regulatory burden associated with insider reporting.

Request for Comments

We welcome your comments on the proposed Regulation to amend Regulation 55-101 and proposed amendments to Policy Statement 55-101. In addition to any general comments you may have, we also invite comments on the following specific questions:

1. The exemption in Part 5 of Regulation 55-101 that allows insiders to defer reporting acquisitions under an automatic securities purchase plan is currently available only to directors and senior officers of the reporting issuer or a subsidiary of the reporting issuer. Should we make this exemption available to persons who own or control more than 10% of the voting securities of a reporting issuer? For example, this would allow these persons to participate in a dividend reinvestment plan and report on the additional shares they acquire in this way within 90 days of the end of the calendar year. If so, should there be limits on the number or percentage of securities that the insider can acquire before being required to file a report?
2. We are proposing to let insiders who are executive officers or directors of a reporting issuer rely on the ASPP exemption in section 5.1 of Regulation 55-101 for the acquisition of stock options or similar securities granted to the insider if the reporting issuer has previously disclosed in a press release filed on SEDAR the existence and material terms of the grant.
 - (a) Could the same result be achieved by requiring the reporting issuer to file a notice on SEDAR, rather than issuing a press release?
 - (b) In the future, rather than require issuers to file a press release on SEDAR, should we enhance the System for Electronic Disclosure by Insiders (SEDI) to allow reporting issuers to disclose grants of stock options and issuer derivatives like deferred share units, restricted share awards and long term incentive plan units in a report of the issuer? This report could be analogous to the "issuer event" report required under section 2.4 of Regulation 55-102 respecting System for Electronic Disclosure by Insiders (SEDI).
3. The current concern in the United States about options backdating illustrates that the market is keenly interested in the timing of stock option grants. We understand that some investors time their own market purchases of securities of an issuer based on option grants to insiders that have been publicly disclosed. We believe that stock options or similar securities granted to executive officers or directors need to be disclosed on a timely basis – either in an insider report filed on SEDI within 10 days or a press release filed by the issuer on SEDAR. We are willing to allow other insiders to rely on the ASPP exemption for grants of stock options and similar securities, provided the plan under which they are granted meets the definition of an

ASPP, the conditions of the exemption are otherwise satisfied, and the insider is not making a discrete investment decision in respect of the grant. Does disclosure of grants of options and issuer derivatives to executive officers and directors provide a greater “signalling” function or “deterrence” value than disclosure of similar grants made to other insiders?

Please submit your comments in writing on or before January 25, 2007. If you are not sending your comments by email, please include a diskette containing the submissions (in Windows format, Word).

Address your submission to the following CSA member commissions:

British Columbia Securities Commission

Alberta Securities Commission
Saskatchewan Financial Services Commission
Manitoba Securities Commission
Ontario Securities Commission
Autorité des marchés financiers
New Brunswick Securities Commission
Nova Scotia Securities Commission

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

Denise Duifhuis
British Columbia Securities Commission
PO Box 10142, Pacific Centre
701 West Georgia Street
Vancouver, British Columbia
V7Y 1L2
Fax: (604) 899-6814
e-mail: dduifhuis@bcsc.bc.ca

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

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of a summary of the written comments received during the comment period. All comments will also be posted to the BCSC web-site at www.bcsc.bc.ca to improve the transparency of the policy-making process.

Questions

Please refer your questions to any of:

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

Denise Duifhuis
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
(604) 899-6792 or (800) 373-6393 (if calling from B.C. or Alberta)

dduifhuis@bcsc.bc.ca

Marsha Manolescu
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
(403) 297-2091
marsha.manolescu@seccom.ab.ca

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

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

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

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

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

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

The text of the proposed amended regulation and policy statement follows or can be found elsewhere on a CSA member website.

October 27, 2006

REGULATION TO AMEND REGULATION 55-101 RESPECTING INSIDER REPORTING EXEMPTIONS

Securities Act

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

1. Section 1.1 of Regulation 55-101 respecting Insider Reporting Exemptions is amended by replacing “10” with “20” in paragraphs (a) and (b) of the definition of “major subsidiary”.

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

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

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

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

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

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

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

4. This Regulation comes into force •, 2007.

REGULATION 55-101 RESPECTING INSIDER REPORTING EXEMPTIONS

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

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” has the meaning ascribed to that term in National Instrument 55-102 System for Electronic Disclosure by Insiders (SEDI), adopted by the *Commission des valeurs mobilières du Québec* pursuant to decision no. 2003-C-0069 dated March 3, 2003;

“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~~ 20 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~~ 20 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)

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)

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)

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

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 securities regulatory authority that the reporting issuer will, promptly upon request, make available to the 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

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”.

(3) An insider who is an executive officer (as defined in Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations) or a director of the reporting issuer or of a major subsidiary may not rely on the exemption in section 5.1 for the acquisition of stock options or similar securities granted to the insider unless the reporting issuer has previously disclosed in a news release filed on SEDAR the existence and material terms of the grant, including without limitation

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

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

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

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

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

This Regulation replaces National Instrument 55-101, Exemption from Certain Insider Reporting Requirements, adopted by the *Commission des valeurs mobilières du Québec* pursuant to decision no. 2001-C-0207 dated May 22, 2001.

8.2. Effective Date

This Regulation comes into force on December 30, 2005.

POLICY STATEMENT TO REGULATION 55-101 RESPECTING INSIDER REPORTING EXEMPTIONS

PART 1 PURPOSE

1.1. Purpose

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

PART 2 SCOPE OF EXEMPTIONS

2.1. Scope of Exemptions

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

PART 3 EXEMPTION FOR CERTAIN DIRECTORS AND SENIOR OFFICERS

3.1. Exemption for Certain Directors

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

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

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

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

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

3.2. Exemption for Certain Senior Officers

- (1) Section 2.2 of the Regulation contains an exemption from the insider reporting requirements for a senior officer of a reporting issuer or a subsidiary of a reporting issuer if the senior officer
 - (a) does not in the ordinary course receive or have access to information as to material facts or material changes concerning the reporting issuer before the material facts or material changes are generally disclosed; and
 - (b) is not an ineligible insider.
- (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

~~4.1. 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 securities regulatory authority instead. The undertaking requires the reporting issuer to make available to the 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.~~

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

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

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

If an insider is an executive officer or a director of the reporting issuer or a major subsidiary, the insider may be participating in the decision to grant the options or other securities. Even if the insider does not

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

5.2. Specified Dispositions of Securities

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

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

The term is best illustrated by way of example. In the case of an individual who holds stock options in a reporting issuer, the decision to exercise the stock options will generally represent a discrete investment decision. If the individual is an insider, we believe that this information should be communicated to the market in a timely fashion, since this decision may convey information that other market participants may consider relevant to their own investing decisions. 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.