

Avis de publication

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

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

Introduction

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Objet

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

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

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

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

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

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

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

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

Résumé des commentaires reçus par les ACVM

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

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

Modifications des textes révisés

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

Questions

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

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

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

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

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

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

Le 11 février 2005.

Annexe A
Résumé des commentaires et réponses

Les intervenants ont présenté des commentaires :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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