

Avis de consultation

Projet de Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, dont les Annexes 51-102A2, Notice annuelle, 51-102A5, Circulaire de sollicitation de procurations et 51-102A6, Déclaration de la rémunération de la haute direction

Projet de Règlement modifiant le Règlement 52-110 sur le comité de vérification

Projet de Règlement modifiant le Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance

Projet de Règlement modifiant le Règlement Q-28 sur les exigences générales relatives aux prospectus

Le présent avis comporte deux parties. La partie A traite du projet de remplacement de l'Annexe 51-102A6, *Déclaration de la rémunération de la haute direction* (le « projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction ») et de modifications proposées au *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le « Règlement 51-102 »), que nous publions aux fins de consultation.

La partie B se rapporte à des modifications proposées au Règlement 51-102, aux Annexes 51-102A2, *Notice annuelle*, et 51-102A5, *Circulaire de sollicitation de procurations*, ainsi qu'à des modifications corrélatives proposées au *Règlement 52-110 sur le comité de vérification*, au *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance* et au *Règlement Q-28 sur les exigences générales relatives aux prospectus*.

Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires sur ces projets de modification et à répondre aux questions formulées dans la partie A.

Nous publions ces projets avec le présent avis. On peut également se les procurer sur les sites Web des membres des ACVM.

A. Rémunération de la haute direction

Introduction

Le projet de modification réglementaire et le projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction (les « textes sur la rémunération de la haute direction ») sont des projets de l'ensemble des membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous »). Le projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction remplacera l'Annexe 51-102A6, *Déclaration de la rémunération de la haute direction* actuelle. Le projet de modification réglementaire prévoit une disposition transitoire concernant le projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction. En vertu de ce projet, les émetteurs émergents qui ne transmettent pas de circulaire de sollicitation de procurations à leurs porteurs seront tenus de déposer une déclaration établie selon l'Annexe 51-102A6.

Les textes sur la rémunération de la haute direction ont pour objet d'améliorer la qualité et la transparence de l'information sur la rémunération des membres de la haute direction. Une meilleure transparence permettra aux utilisateurs d'évaluer le processus de prise de décision des sociétés en matière de rémunération et de comprendre un aspect essentiel de leur gestion et de leur gouvernance.

Le projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction prévoit que les émetteurs assujettis doivent donner l'information sur l'ensemble de la rémunération de certains membres de la haute direction et la présenter sous une nouvelle forme. En révisant l'annexe, nous voulions créer un document qui présente de façon utile la rémunération des membres de la haute direction et qui puisse continuer d'encadrer la présentation de cette information à mesure que les pratiques en matière de rémunération évolueront.

Si le projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction est mis en oeuvre, il remplacera l'annexe actuelle.

Contexte

Les obligations de déclaration de la rémunération des membres de la haute direction n'ont connu aucune modification d'importance depuis l'entrée en vigueur des obligations actuelles, en 1994. Depuis lors, les pratiques en matière de rémunération ont évolué et gagné en complexité. En vertu des obligations actuelles, les investisseurs reçoivent de l'information fragmentaire sur la rémunération, ce qui complique l'évaluation de la rémunération totale versée aux membres de la haute direction. En fait, nombre d'émetteurs assujettis fournissent déjà davantage d'information sur la rémunération des membres de la haute direction que ce qui est prévu par l'Annexe 51-102A6.

En août 2006, la Securities and Exchange Commission des États-Unis (SEC) a pris un nouveau règlement sur l'information concernant la rémunération des membres de la haute direction (le « règlement de la SEC »), qui modifie profondément les obligations en la matière et est censé rendre l'information plus claire et plus étendue.

Nous avons étudié soigneusement le règlement de la SEC et en avons tenu compte lors de la rédaction du projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction. Toutefois, nous ne reprenons pas tous les aspects de ce règlement. Nous avons, sur de nombreux points, tenté d'énoncer les obligations de façon moins normative. Nous avons aussi jugé pertinents certains facteurs propres au Canada. Dans certains cas, nous proposons donc des obligations d'information différentes de celles que prévoit le règlement de la SEC. Nous indiquons les différences entre notre projet et ce règlement dans le présent avis.

Résumé des modifications notables aux obligations d'information

Le projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction élargira la portée de l'information sur la rémunération des membres de la haute direction dans certains domaines clés. Les modifications les plus notables sont les suivantes :

i) Pour la première fois, le tableau sommaire de la rémunération comporte une colonne indiquant la rémunération totale versée à chaque membre de la haute direction visé. Ce chiffre sera le total des chiffres indiqués dans les colonnes du tableau.

ii) Une nouvelle section sur l'analyse de la rémunération expliquera la raison d'être des programmes de rémunération des membres de la haute direction.

iii) Toute rémunération à base d'actions indiquée dans le tableau sommaire de la rémunération est déclarée en fonction du coût de rémunération de ces attributions au cours de la période de service, tel qu'il est constaté dans les états financiers de la société. Cela représente un changement par rapport à l'annexe actuelle, laquelle prévoit la présentation d'éléments comme les actions et les options selon le nombre d'actions ou d'autres titres attribués.

iv) Il faudra fournir de l'information plus précise sur les paiements qui peuvent être faits aux membres de la haute direction visés lorsqu'ils quittent leurs fonctions, notamment en ce qui concerne les prestations de retraite.

v) Le projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction élargira la portée de l'information sur la rémunération des administrateurs, en prévoyant notamment un tableau sommaire et la présentation d'information sur les titres de participation semblablement à ce qui est exigé pour les membres de la haute direction visés.

Résumé et examen du projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction

Le projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction comporte neuf parties.

Rubrique 1 – Dispositions générales

a) Définitions

La rubrique 1 contient les définitions des termes et expressions utilisés dans le projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction ainsi que des commentaires généraux. Plusieurs définitions sont nouvelles parce qu'elles correspondent à de nouvelles rubriques de l'annexe.

La définition de « plan incitatif » englobe tout plan de rémunération ayant pour objet de motiver le bénéficiaire à maintenir la performance pendant une période déterminée. En appliquant cette définition, nombre de sociétés constateront que les éléments qu'elles auraient auparavant inclus dans la colonne des « primes » du tableau sommaire de la rémunération se retrouveront désormais dans la colonne « plan incitatif autre qu'à base d'actions » ou dans celles des attributions d'actions ou d'options.

La colonne des primes englobe dorénavant tout paiement discrétionnaire qui n'est pas lié à des conditions de performance préétablies, ce qui représente un changement par rapport à l'annexe actuelle, laquelle fait une distinction entre les primes et la rémunération à long terme selon la période à laquelle l'attribution se rapporte. Désormais, il n'est plus pertinent de savoir si une attribution est liée à un exercice donné ou à une période plus longue. Si elle contient des facteurs de performance particuliers qui sont communiqués au membre de la haute direction, l'attribution est déclarée comme prime de rendement autre qu'en actions. Les primes se limitent aux éléments discrétionnaires qui ne comportent pas de critères de performance préétablis.

b) Sociétés de gestion externes

Nous avons fourni des instructions supplémentaires au paragraphe 4 de la rubrique 1.4 pour les sociétés de gestion externes. Ces instructions précisent qu'il faut déclarer les montants versés aux personnes physiques qui agissent comme membres de la haute direction visés et ne sont pas rémunérées directement par la société mais par une autre entité.

Les entités non constituées en personne morale doivent également déclarer la rémunération versée aux personnes qui agissent à titre de chef de la direction, de chef des finances ou autre, même si, strictement parlant, ces entités n'ont pas de dirigeants. Nous avons ajouté la majeure partie de cette instruction à l'annexe actuelle et avons légèrement étoffé ces instructions dans le projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction.

c) Information à fournir dans le prospectus

Le paragraphe 7 de la rubrique 1.4 précise que la société ou autre entité qui est un nouvel émetteur assujetti n'a pas à fournir d'information sur les exercices pendant lesquels elle n'était pas émetteur assujetti.

Nous demandons toutefois aux nouveaux émetteurs assujettis de traiter des objectifs de la rémunération de la nouvelle société ouverte.

d) Définition de « membre de la haute direction visé »

Nous avons essentiellement conservé la définition de « membre de la haute direction visé » de l'annexe actuelle. L'information sur le chef de la direction et le chef des finances doit être fournie, quelle que soit leur rémunération. Il faut également donner de l'information sur un maximum de trois autres membres de la haute direction, si leur rémunération totale est supérieure à 150 000 \$. L'établissement de ce montant se fait désormais en fonction de la rémunération totale, plutôt que du salaire et des primes.

Selon la définition prévue à l'article 1.1 du Règlement 51-102, on entend par « membre de la haute direction » l'une des personnes physiques suivantes :

a) le président du conseil d'administration, le vice-président du conseil d'administration ou le président de l'émetteur;

b) un vice-président responsable de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions, notamment les ventes, les finances ou la production;

c) une personne physique exerçant un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur.

La variation de la valeur du plan de retraite indiquée à la colonne (h) du tableau sommaire de la rémunération sera exclue du calcul de la rémunération totale aux fins de l'identification des membres de la haute direction visés. Le chiffre indiqué dans cette colonne peut fluctuer de façon notable d'un exercice à l'autre, voire être négatif au cours de certains exercices, selon le rendement de l'actif du plan de retraite. Par conséquent, ce chiffre pourrait fausser la sélection des membres de la haute direction visés à inclure dans le tableau.

Nous aurions pu retenir d'autres façons de présenter l'information sur la rémunération des membres de la haute direction. Par exemple, déclarer séparément la rémunération du chef de la direction et celle du chef des finances, car ce sont les deux membres de la haute direction les plus en vue et ceux qui exercent le plus d'influence au sein d'une société. On totaliserait alors l'information des trois autres membres de la haute direction (ou plus). Cette formule donnerait tout de même une ventilation précise de la rémunération des deux principaux membres de la haute direction et une idée de la valeur totale transférée par la société à un groupe plus large de membres de la haute direction. Cette information serait complétée par celle sur les objectifs de la rémunération et la philosophie de la société fournie ailleurs dans la déclaration.

Nous aurions pu donner davantage de souplesse pour sélectionner les personnes dont la rémunération doit être déclarée. Par exemple, la société pourrait décider elle-même de la liste des personnes visées en fonction de l'évaluation de leur influence globale sur ses orientations.

Questions

1. Le projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction englobe-t-il clairement toutes les formes de rémunération? Avons-nous atteint notre objectif de rédiger un texte qui permettra de viser toutes les pratiques en matière d'information sur la rémunération au fur et à mesure de leur évolution?

2. Êtes-vous d'accord avec notre proposition de ne pas modifier en profondeur les critères de sélection des cinq membres de la haute direction visés les mieux payés? La sélection devrait-elle être fonction de la rémunération totale ou d'une autre mesure, comme l'influence sur les orientations ou le pouvoir de décision au sein de la société?

3. Faudrait-il fournir l'information individuellement pour un maximum de cinq personnes ou la fournir séparément pour le chef de la direction et le chef des finances puis globalement pour les trois membres de la haute direction visés restants?

Rubrique 2 – Analyse de la rémunération

a) Observations générales

La rubrique 2 exige une analyse de la rémunération versée aux membres de la haute direction visés au cours du dernier exercice. L'objet de cette analyse est de préciser le contexte dans lequel s'inscrivent les chiffres indiqués dans les tableaux du projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction. Nous indiquons six principes clés que les émetteurs assujettis doivent aborder et donnons plusieurs exemples des types de questions à traiter dans les explications. L'analyse consistera notamment à décrire ce que la rémunération aurait pu être dans divers scénarios de performance.

Nous avons tenté de faire en sorte que les principes soient suffisamment larges pour englober l'information stratégique tout en restant pertinents à mesure que les pratiques de rémunération changeront. Les exemples fournis dans le commentaire relatif à l'analyse de la rémunération sont donnés à titre indicatif et ne constituent pas une liste exhaustive d'éléments à traiter. L'analyse doit contenir un examen rigoureux des facteurs pertinents pour les décisions prises par la société en matière de rémunération et éviter les formules vagues ou toutes faites.

b) Représentation graphique de la performance

Toute société qui n'est pas un émetteur émergent doit inclure dans l'analyse de la rémunération une représentation graphique de la performance qui illustre le rendement total cumulatif des titres au cours des cinq derniers exercices, par comparaison au rendement total cumulatif d'au moins un indice boursier général. Cette obligation est fondamentalement identique à celle prévue à la rubrique 10 de l'annexe actuelle. Nous proposons cependant d'exiger une analyse plus approfondie qui explique le lien entre la tendance indiquée par le graphique et l'évolution de la rémunération des membres de la haute direction de la société au cours de la même période.

Conformément à la pratique actuelle, nous ne proposons pas d'obliger les émetteurs émergents à inclure une représentation graphique de la performance dans leur déclaration de la rémunération.

c) Information sur la gouvernance

Nous demandons également aux sociétés qui rédigent leur analyse de la rémunération de tenir compte de l'information qu'elles ont fournie conformément à l'Annexe 58-101A1 ou 58-101A2 du *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance*. Ces annexes traitent expressément du processus selon lequel le conseil d'administration établit la rémunération des membres de la haute direction.

d) Cibles

Nous demandons aux sociétés d'indiquer les facteurs de performance quantitatifs et qualitatifs des membres de la haute direction visés. Selon nous, cette information est importante pour que le lecteur comprenne bien la relation entre la rémunération des membres de la haute direction et la performance de la société. Cependant, aucune société n'est tenue d'indiquer une cible si cela risque de compromettre sa compétitivité.

Il faut notamment indiquer si une cible est fondée sur une mesure objective, comme le cours du titre de la société. Étant donné que, dans ce cas, la mesure est accessible au public, il est peu probable que la divulgation du lien entre la cible et la performance des membres de la haute direction nuise à la compétitivité de la société.

Toutefois, si la cible repose sur des processus internes plus subjectifs, il pourrait être approprié d'en fournir une description, au lieu d'indiquer un chiffre. Lorsqu'une cible n'est pas expressément déclarée, les sociétés doivent indiquer le pourcentage de la rémunération totale de chaque membre de la haute direction qui s'y rapporte.

e) Attributions d'options

Nous avons aussi prévu une directive selon laquelle les sociétés doivent fournir de l'information sur leurs pratiques en matière d'attribution d'options et indiquer si les membres de la haute direction décident à qui elles sont attribuées.

Questions

4. Les obligations proposées en matière d'analyse de la rémunération susciteront-elles une discussion utile des politiques et décisions de la société en matière de rémunération?

5. Devrions-nous obliger les sociétés à fournir de l'information particulière sur les cibles de performance?

6. L'intégration de la représentation graphique de la performance à l'analyse de la rémunération et l'analyse du lien entre la performance du titre de la société et la rémunération des membres de la haute direction constituent-elles de l'information utile?

Rubrique 3 – Tableau sommaire de la rémunération

a) Observations générales

En vertu de la rubrique 3, les sociétés doivent remplir le tableau sommaire de la rémunération pour les membres de la haute direction visés. Conformément aux dispositions actuelles, il faut fournir dans le tableau révisé l'information pour les trois derniers exercices de la société. Ce tableau sera la principale source d'information sur la rémunération des membres de la haute direction. Il sera aussi accompagné d'une description des facteurs importants pour comprendre l'information qu'il contient.

b) Salaire et primes

Ces colonnes indiqueront le salaire et les primes touchées par les membres de la haute direction au cours de l'exercice, y compris le salaire et les primes dont le paiement est reporté. Tout salaire ou prime auxquels un dirigeant renonce en échange d'actions ou d'une autre rémunération est aussi inclus dans la colonne du salaire ou des primes. Une note accompagnant le tableau indique toute rémunération autre qu'en espèces touchée à la place du salaire ou des primes.

Certains paiements que les sociétés auraient auparavant indiqués dans la colonne des « primes » peuvent maintenant se retrouver dans la colonne de la « rémunération autre qu'à base d'actions » du tableau.

La nouvelle définition de « plan incitatif » englobe tout plan de rémunération ayant pour objet de motiver le bénéficiaire à maintenir la performance pendant une période déterminée, même inférieure ou égale à un exercice. Par conséquent, tout plan qui comporte des objectifs de performance précis, à court ou à long terme, ne sera pas considéré comme une prime. Les paiements purement discrétionnaires devront toujours figurer dans la colonne des « primes ».

c) Attributions en vertu d'un plan

Les trois colonnes suivantes du tableau (attributions d'actions, attributions d'options et rémunération en vertu d'un plan incitatif autre qu'à base d'actions) concernent les attributions d'actions et les autres attributions en vertu d'un plan. Ces colonnes sont nouvelles et indiquent la valeur de chaque élément constaté dans les états financiers (pour les attributions d'actions et d'options) ou à la date où il a été gagné (pour les attributions en vertu d'un plan incitatif autre qu'à base d'actions), plutôt que le nombre de titres attribués, comme c'est le cas actuellement.

La colonne des attributions d'actions (colonne (e)) indique les attributions dont la valeur découle des titres de participation de la société ou qui permettent un règlement par l'émission de titres de participation de la société. Il s'agit notamment des actions incessibles, des unités d'actions incessibles, des actions fictives, des unités d'actions fictives ou d'instruments analogues.

La colonne des attributions d'options (colonne (f)) englobe les options, les droits à la plus-value d'actions et les instruments analogues à base d'actions présentant des caractéristiques assimilables à celles des options. Comme pour les attributions d'actions, la valeur déclarée est le coût de rémunération associé aux attributions d'options dont les droits sont acquis au cours de la période de service requise.

Les attributions indiquées dans les deux colonnes doivent être évaluées selon la même méthode et les mêmes hypothèses que celles utilisées pour établir le coût de rémunération associé à ces attributions, tel qu'il est constaté dans les états financiers.

d) Plans incitatifs autres qu'à base d'actions

La colonne (g) indique la valeur de toute autre rémunération en vertu de plans incitatifs autres qu'à base d'actions. Elle comprend les attributions pour lesquelles la mesure de la performance pertinente ne repose pas sur le cours des titres de la société ou qui ne sont pas réglées par l'émission de titres de la société. Les montants sont indiqués dans cette colonne quand ils sont gagnés.

Cette colonne indique également les gains (comme les intérêts ou les dividendes) réalisés sur les attributions en cours en vertu de plans incitatifs autres qu'à base d'actions, qui doivent être présentées dans une note au tableau.

e) Variation de la valeur du plan de retraite

La colonne (h) est prévue pour déclarer la hausse de la valeur actuarielle des prestations constituées par les membres de la haute direction visés en vertu de plans à prestations déterminées (y compris les plans complémentaires).

Le montant indiqué dans cette colonne entrera dans la rémunération totale, mais pas dans le calcul de la rémunération totale pour la détermination des membres de la haute direction les mieux rémunérés sur lesquels il faut présenter l'information dans le tableau, parce que la valeur actuarielle d'un plan de retraite peut varier sensiblement d'un exercice à l'autre, ce qui pourrait avoir une incidence disproportionnée sur la détermination des cinq dirigeants les mieux payés pour un exercice.

Aucun montant négatif attribuable aux plans à prestations déterminées ne sera pris en compte dans le calcul du montant indiqué dans la colonne. Tout montant négatif devrait être déclaré dans une note au tableau.

Au lieu de présenter la variation totale de la valeur actuarielle, on peut faire une distinction entre la portion de la valeur actuarielle qui est attribuable aux éléments compensatoires d'un plan de retraite à prestations déterminées, comme le coût des services engagés par la société, et les éléments liés à des facteurs non compensatoires, comme la variation des taux d'intérêt. L'information pourrait porter uniquement sur les éléments de la rémunération réelle des membres de la haute direction.

Nous avons toutefois conclu, semblablement à la SEC, qu'il convenait d'exiger la présentation du montant total de la hausse de la valeur du plan de retraite puisque cela illustre mieux le passif de la société.

f) Autre rémunération

Cette colonne indique toute autre rémunération qui n'est pas déclarée dans une autre colonne du tableau. Conformément aux dispositions en vigueur, les avantages indirects et autres avantages personnels doivent être présentés dans cette colonne, ainsi que certains autres éléments. Nous précisons que tous les éléments qui ne sont pas indiqués dans une autre colonne doivent l'être dans celle-ci, notamment les paiements potentiellement importants, comme les montants versés aux membres de la haute direction visés à la cessation de leurs fonctions ou par la suite.

Le seuil de déclaration des avantages indirects et autres avantages personnels reste le même. Nous envisageons de conserver le critère actuel d'évaluation de ces avantages en fonction du coût différentiel global engagé par la société. Actuellement, les avantages indirects et autres avantages personnels sont déclarés, à moins que le montant global de cette rémunération ne soit inférieur à 50 000 \$ et à 10 % du total du salaire annuel et des primes gagnés par le membre de la haute direction visé au cours de l'exercice.

Il faut également indiquer dans une note afférente à la colonne la nature et le montant de chaque avantage indirect ou autre avantage personnel qui représente plus de 25 % du total des avantages indirects et autres avantages personnels d'un membre de la haute direction visé.

Notre solution diffère de celle de la SEC sur ce point. La SEC a abaissé le seuil de déclaration des avantages indirects à 10 000 \$.

Bien que nous n'ayons pas modifié le seuil de déclaration des avantages indirects, un nombre plus important d'avantages peut être visé par le projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction, vu les changements possibles dans les éléments entrant dans la colonne des primes. En vertu du projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction, les primes se limitent aux paiements purement discrétionnaires. Tout paiement lié à des facteurs de performance préétablis dont un membre de la haute direction visé a été informé sera désormais considéré comme étant fait en vertu d'un plan incitatif autre qu'à base d'actions et indiqué comme tel dans le tableau sommaire de la rémunération.

En conséquence, la rémunération déclarée dans la colonne des primes pourrait être moins élevée, et le montant de la rémunération utilisé pour établir les avantages indirects pourrait aussi diminuer. Partant, un plus grand nombre d'avantages passeront le seuil actuel.

Pour évaluer ce qui constitue un avantage indirect, nous proposons une formule analogue à celle de la SEC. Les sociétés devraient décider si un élément est entièrement et directement lié aux fonctions du membre de la haute direction. Ce critère étroit vise à établir si la personne a besoin de cet élément pour faire son travail. Dans l'affirmative, l'élément n'est pas un avantage indirect. Par exemple, un dispositif sans fil qui permet à une personne de rester en communication avec son bureau lorsqu'elle est en déplacement pourrait être considéré comme étant entièrement et directement lié à ses fonctions. Le dispositif pourrait aussi servir à envoyer des messages électroniques personnels, mais il ne serait pas considéré comme un avantage indirect si la personne en a besoin pour faire son travail.

Si l'élément n'est pas entièrement et directement lié aux fonctions d'un membre de la haute direction, la société doit évaluer s'il lui confère un avantage personnel qui n'est pas offert à tous les salariés. Dans l'affirmative, il s'agit d'un avantage indirect, même s'il présente aussi une utilité pour la société. Il peut s'agir par exemple d'un moyen de transport fourni par la société à un membre de la haute direction mais pas à tous les salariés pour se rendre au travail.

Si un élément n'est pas entièrement et directement lié à la performance d'un membre de la haute direction visé et ne lui confère aucun avantage personnel, il ne s'agit pas d'un avantage indirect. Par exemple, si un membre de la haute direction visé ne se sert de son adhésion à un club que pour les affaires et n'en tire aucun avantage personnel, l'adhésion n'est pas considérée comme un avantage indirect, bien qu'elle ne soit pas entièrement et directement liée à la performance ou aux fonctions.

g) Rémunération totale

Nous avons ajouté une colonne indiquant la rémunération totale (colonne (j)), soit le total de chaque forme de rémunération présentée dans les autres colonnes. Pour calculer la rémunération totale, les sociétés doivent établir la juste valeur de toutes les formes de rémunération autres qu'en espèces.

h) Attributions d'actions

Immédiatement après le tableau sommaire de la rémunération, la société doit déclarer la valeur de toutes les actions et options attribuées aux membres de la haute direction visés pendant le dernier exercice. Il s'agit de la valeur de chaque attribution à la date d'attribution, établie conformément au chapitre 3870, *Rémunérations et autres paiements à base d'actions*, du Manuel de l'ICCA. Cette information indiquera clairement au lecteur le montant total de la rémunération à base d'actions que la société a décidé d'attribuer aux principaux membres de la haute direction pendant le dernier exercice. Une partie de cette rémunération peut être assujettie à des conditions de performance ou d'acquisition des droits et n'être jamais versée au bénéficiaire. Les montants dont les droits sont acquis doivent être indiqués dans le tableau.

Questions

7. Le tableau sommaire de la rémunération devrait-il toujours contenir l'information sur la rémunération pour chacun des trois derniers exercices de la société, ou bien une période plus courte suffirait-elle?
8. Selon vous, convient-il de déclarer les primes et les plans incitatifs autres qu'à base d'actions dans le tableau sommaire de la rémunération de la façon proposée?
9. Selon vous, la forme prévue de la déclaration des attributions à base d'actions et des autres attributions est-elle appropriée? Les distinctions entre les types d'attributions et la façon de les déclarer sont-elles clairement expliquées?
10. Convient-il d'indiquer les attributions d'actions et d'options en fonction du coût de rémunération au cours de la période de service? Sinon, comment faudrait-il évaluer ces attributions?
11. Selon vous, la variation de la valeur actuarielle des plans de retraite à prestations déterminées devrait-elle être attribuée aux membres de la haute direction dans le tableau sommaire de la rémunération?
12. Devrions-nous tenir compte du coût des services engagés par la société dans le tableau sommaire de la rémunération au lieu de la variation de la valeur actuarielle ou des deux?
13. Avons-nous conservé le seuil approprié pour la déclaration des avantages indirects, étant donné les modifications relatives à la rémunération à présenter dans la colonne des primes du tableau sommaire de la rémunération?
14. Devrions-nous fournir davantage de directives pour établir les avantages indirects?
15. La rémunération totale calculée de la façon proposée fournira-t-elle aux investisseurs de l'information utile sur la rémunération?

16. La présentation de la juste valeur des attributions d'actions et d'options à la date d'attribution conjuguée à l'information fournie dans le tableau sommaire de la rémunération rendront-elles compte de façon exhaustive de la rémunération de la haute direction?

Rubrique 4 – Attributions à base d'actions

En vertu de la rubrique 4, les émetteurs assujettis doivent présenter de l'information précise sur les attributions à base d'actions et les autres attributions dans deux nouveaux tableaux. Pour les attributions à base d'actions, il faudra fournir l'information suivante dans le premier tableau :

- de l'information sur les options en cours, notamment le nombre de titres sous-jacents à ces options, les prix d'exercice et les dates d'expiration;
- la valeur des options dans le cours non exercées;
- de l'information sur les attributions d'actions en cours, notamment la valeur marchande des actions ou des autres droits qui n'ont pas été acquis à la fin du dernier exercice par chaque membre de la haute direction visé.

Le deuxième tableau indiquera les gains réalisés au cours de l'exercice par les membres de la haute direction visés à l'exercice d'options et à l'acquisition des droits d'actions et d'attributions analogues.

Ces tableaux visent à donner aux investisseurs de l'information sur la position des options en cours (à la fois dans le cours et hors du cours) ainsi que sur la valeur accumulée et réalisée par les membres de la haute direction visés au cours du dernier exercice. Nous estimons que cette information indiquera clairement ce qu'il est advenu d'une attribution donnée après avoir été déclarée dans le tableau sommaire de la rémunération.

Rubrique 5 – Attributions en vertu d'un plan

En vertu de la rubrique 5, les sociétés doivent expliquer dans un texte les modalités importantes de toutes les attributions, à base d'actions ou non. Outre les explications sur les modalités des attributions d'options ou d'actions indiquées dans le tableau, les sociétés doivent fournir de l'information sur les attributions en vertu de plans incitatifs autres qu'à base d'actions, y compris de l'information sur les paiements estimatifs futurs au titre de ces plans (seuil, cible et plafonds). L'information sur différentes attributions qui ont essentiellement les mêmes modalités peut être totalisée.

En ce qui concerne les rubriques 4 et 5, nous avons adopté une solution différente de celle de la SEC. Le règlement de la SEC prévoit le même nombre de tableaux, outre le tableau sommaire de la rémunération, mais ces tableaux fournissent davantage de détails sur chaque attribution, sur les attributions à base d'actions en cours à la fin de l'exercice, ainsi que sur les options exercées et les actions dont les droits ont été acquis au cours du dernier exercice.

Il se peut que notre solution ne tienne pas compte de tous les détails exigés par le règlement de la SEC. Par exemple, nous n'exigerons pas que soient déclarés dans un tableau la date de chaque attribution d'actions ou les paiements potentiels découlant des attributions d'actions. Toutefois, les sociétés devraient se servir du texte explicatif qui suit le tableau pour indiquer les modalités importantes de ces attributions, y compris ces éléments.

En limitant l'information à présenter, nous tentons de mettre l'accent sur les éléments les plus pertinents pour les investisseurs. Nous estimons qu'un surplus de détails dans les tableaux pourrait réduire l'efficacité de l'information sur la rémunération.

Question

17. L'information à présenter dans les tableaux prévus à la rubrique 4 est-elle la plus pertinente pour les investisseurs? Selon vous, avons-nous bien fait d'adopter une solution différente de celle de la SEC? Risque-t-on de laisser de côté de l'information importante de cette façon?

Rubrique 6 – Prestations en vertu d'un plan de retraite

Nous proposons un nouveau tableau pour indiquer les détails de tous les plans de retraite à prestations déterminées, notamment la valeur actualisée des prestations constituées.

Ce tableau représente un changement notable par rapport aux obligations d'information actuelles sur les plans de retraite des membres de la haute direction. Le tableau actuel a fait l'objet de nombreuses critiques parce qu'il indique seulement les droits aux prestations pour le niveau de rémunération correspondant au nombre d'années de service, sans égard aux circonstances réelles et aux droits aux prestations potentiels de membres de la haute direction particuliers. Nous estimons que le nouveau tableau apportera une transparence accrue sur ce point.

Outre l'information sur les plans de retraite à prestations déterminées, la SEC exige que soit fournies dans un tableau de nouvelles informations sur la rémunération différée et les plans à prestations déterminées. Nous ne proposons pas d'exiger la présentation de cette information dans un tableau, mais demanderons plutôt aux sociétés de décrire dans un texte les modalités importantes de ces plans.

Nous savons que ces types de plans de rémunération ne sont pas aussi courants au Canada qu'aux États-Unis, notamment parce que leur traitement fiscal n'est pas aussi souple au Canada. Par conséquent, nous estimons que le tableau sommaire de la rémunération et les explications textuelles supplémentaires prévus dans cette section donneront suffisamment d'information.

Question

18. Devrions-nous exiger davantage d'information sur les plans de retraite à prestations déterminées ou autres plans à rémunération différée? La ventilation des cotisations et des gains en vertu de ces plans est-elle nécessaire pour comprendre l'ensemble de la rémunération?

Rubrique 7 – Prestations de cessation des fonctions et pour changement de contrôle

En vertu de la rubrique 7, les sociétés doivent déclarer en détail les paiements faits aux membres de la haute direction visés en cas de cessation des fonctions ou de changement de contrôle. Il faut indiquer les modalités importantes de toute convention, écrite ou non, qui prévoit des paiements en faveur d'un membre de la haute direction visé en cas de cessation des fonctions. La cessation des fonctions s'entend de la démission, du départ, du départ à la retraite, du congédiement déguisé d'un membre de la haute direction visé, d'un changement de contrôle de la société ou d'un changement des responsabilités d'un membre de la haute direction visé.

Les sociétés devront désormais indiquer les paiements et les prestations annuels estimatifs que les membres de la haute direction visés recevraient selon divers scénarios de cessation des fonctions. Pour calculer ces paiements, nous indiquons qu'il faut partir des hypothèses suivantes :

- l'évènement déclencheur a eu lieu le dernier jour ouvrable du dernier exercice de la société;
- le cours de l'action était le cours de clôture de l'action de la société à cette date.

En vertu de cette rubrique, les sociétés devront fournir plus d'information sur les paiements en faveur des membres de la haute direction en cas de cessation des fonctions que ce qui est exigé actuellement. Elles pourraient avoir à indiquer les paiements estimatifs selon plusieurs scénarios possibles de cessation des fonctions. Toutefois, ces paiements peuvent représenter des obligations substantielles qu'elles doivent communiquer et quantifier clairement.

Nous confirmons dans le projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction que, lorsqu'un membre de la haute direction visé a reçu un type de paiement lors de la cessation des fonctions au cours du dernier exercice et n'est plus un membre de la haute direction visé, il suffit d'indiquer l'événement déclencheur sous cette rubrique.

Questions

19. Devrions-nous exiger des estimations des paiements en cas de cessation des fonctions pour tous les membres de la haute direction visés ou seulement pour le chef de la direction?
20. Sera-t-il trop difficile de fournir des estimations des paiements potentiels selon divers scénarios de cessation des fonctions? Devrions-nous ne demander qu'une estimation du paiement potentiel le plus important pour chaque membre de la haute direction visé?

Rubrique 8 – Rémunération des administrateurs

La rubrique 8 prévoit un nouveau tableau concernant la rémunération des administrateurs. Ce tableau est analogue au tableau sommaire de la rémunération pour les membres de la haute direction et donnera une meilleure idée de la rémunération des administrateurs qu'à l'heure actuelle. Nous exigeons également pour les administrateurs la même information sur les attributions à base d'actions et attributions en vertu de plans que celle qui sera exigée pour les membres de la haute direction visés.

La complexité de la rémunération des administrateurs s'est accrue au fil du temps. À une époque, les administrateurs étaient simplement rémunérés pour assister aux réunions, mais, à l'heure actuelle, il n'est pas rare qu'ils reçoivent des options d'achat d'actions. L'information proposée améliorera la transparence dans ce domaine.

Question

21. L'information supplémentaire sur la rémunération des administrateurs sera-t-elle utile?

Rubrique 9 – Sociétés inscrites aux États-Unis

Nous avons conservé dans le projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction l'aménagement pour les émetteurs inscrits auprès de la SEC. La rubrique 9 permet à ces émetteurs de satisfaire aux dispositions du projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction en fournissant l'information qu'ils sont tenus de déposer auprès de la SEC. Cette possibilité n'est toutefois pas ouverte aux sociétés qui sont des émetteurs étrangers fermés (*foreign private issuers*) aux États-Unis.

Autres questions majeures étudiées

- a) Emplacement de l'information

Nous avons envisagé plusieurs possibilités en ce qui concerne l'emplacement de l'information sur la rémunération des membres de la haute direction. Elle a toujours été fournie dans la circulaire de sollicitation de procurations qui est distribuée aux actionnaires avant l'assemblée annuelle de la société.

Nous avons envisagé de demander aux sociétés d'inclure l'information sur la rémunération des membres de la haute direction, en tout ou en partie, dans leur rapport de gestion annuel. D'une certaine façon, il serait plus logique de présenter l'information sur la rémunération dans le rapport de gestion, car cela permettrait d'examiner de plus près le lien entre la rémunération et la performance de la société. Au cours de nos consultations, de nombreux intervenants se sont dits inquiets que cette solution ne cause des problèmes d'échéancier aux sociétés, car le rapport de gestion est habituellement établi au moment du dépôt des états financiers, qui a généralement lieu avant que les décisions concernant la rémunération ne soient arrêtées.

D'aucuns se sont également demandé s'il convenait que l'information sur la rémunération des membres de la haute direction fasse l'objet des attestations prévues par le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs* (le « Règlement 52-109 »). Si cette information est incluse dans le rapport de gestion, elle sera automatiquement visée par ces attestations. La SEC exige que le chef de la direction et le chef des finances attestent l'analyse de la rémunération, conformément à l'article 302 du *Sarbanes-Oxley Act*.

Nous proposons de laisser l'information dans la circulaire de sollicitation de procurations pour le moment. Nous poursuivrons l'étude de la question pour évaluer s'il s'agit du meilleur emplacement pour présenter l'information sur la rémunération des membres de la haute direction aux investisseurs et pourrions y revenir à une date ultérieure.

Nous ne proposons d'obligation d'attestation pour aucune partie de l'information sur la rémunération des membres de la haute direction à ce stade. Nous avons décidé que l'analyse de la rémunération devrait être un rapport du groupe auquel incombe la responsabilité ultime de fixer la rémunération des membres de la haute direction, soit le conseil d'administration ou le comité de la rémunération du conseil. Il ne nous paraît pas approprié d'exiger que la direction atteste cet aspect de l'information sur la rémunération des membres de la haute direction.

b) Émetteurs émergents

L'annexe actuelle permet aux émetteurs émergents de fournir moins d'information que les autres émetteurs. Les émetteurs émergents n'ont pas à fournir l'information sur la révision du prix des options et des DPVA (rubrique 5), l'information concernant les plans à prestations déterminées (rubrique 6), la composition du comité de la rémunération (rubrique 8), le rapport sur la rémunération des membres de la haute direction (rubrique 9) ou la représentation graphique de la performance (rubrique 10).

De manière générale, nous ne proposons pas que les émetteurs émergents soient assujettis à des obligations d'information différentes en vertu du projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction. Les petites sociétés qui comptent peu d'employés ou dont la structure de rémunération est simple auront généralement moins de difficultés à se conformer aux dispositions de l'annexe, et aucune société n'est tenue de fournir d'information en vertu d'une rubrique si cela n'est pas pertinent dans son cas.

Cependant, nous comprenons que la représentation graphique de la performance est souvent difficile à établir pour les émetteurs émergents et qu'elle ne fournit pas autant d'information pertinente pour ces sociétés. Par conséquent, le projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction n'impose pas cette obligation aux émetteurs émergents.

Nous indiquons également dans le projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction que, si le processus d'une société pour fixer la rémunération des membres de la haute direction est très simple, il faut l'indiquer clairement dans l'analyse de la rémunération. Dans ce cas, il se peut que certaines rubriques de l'analyse ne soient pas pertinentes. Les émetteurs émergents qui ont des structures de rémunération relativement simples trouveront peut-être que leur analyse de la rémunération ne porte que sur quelques éléments clés.

La SEC a dispensé les petits émetteurs de fournir certains éléments d'information prévus par le règlement de la SEC. Par exemple, elle ne demandera d'information que sur la rémunération du principal chef de la direction et du principal chef des finances, plus un autre membre de la haute direction de ces émetteurs, au lieu des cinq membres de la haute direction possibles.

c) Mesure de la performance

Nous avons envisagé d'exiger une mesure normalisée indiquant le rapport entre la rémunération des membres de la haute direction et la performance de la société. Par exemple, une hausse de la

rémunération du chef de la direction au cours d'une période déterminée pourrait être comparée, au moyen d'un graphique, à la hausse du cours de l'action de la société pendant la même période ou à la hausse du rendement total des capitaux propres. Ces mesures pourraient aussi être ajustées pour faire ressortir la différence entre la performance de la société et celle de son secteur.

Toutefois, nous avons conclu qu'il pourrait être difficile d'élaborer un outil de mesure de la performance unique qui fournirait de l'information pertinente pour toutes les sociétés. Par conséquent, nous n'exigerons pas d'information sur le calcul de la performance.

Questions

22. Selon vous, l'information sur la rémunération des membres de la haute direction devrait-elle rester dans la circulaire de sollicitation de procurations? Le lien entre la rémunération et la performance serait-il plus clair si l'information était présentée dans un autre document?

23. Y a-t-il des éléments d'information sur la rémunération que les émetteurs émergents ne devraient pas être tenus de présenter parce qu'ils ne sont pas pertinents pour eux? Par exemple, devrions-nous les autoriser à présenter de l'information sur la rémunération d'un plus petit groupe de membres de la haute direction, à l'instar de la SEC?

24. Est-ce que d'autres éléments des obligations d'information ne sont pas pertinents pour les émetteurs émergents?

25. Un outil de mesure de la performance prescrit fournirait-il de l'information utile sur le lien entre la rémunération et la performance?

Dispositions transitoires et autres modifications

Nous comptons modifier la partie 14 – *Date d'entrée en vigueur et dispositions transitoires* du Règlement 51-102 pour y ajouter une disposition concernant le remplacement de l'annexe actuelle par le projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction.

Le projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction devrait entrer en vigueur fin 2007 et les sociétés seront tenues de s'y conformer à compter des exercices se terminant le 31 décembre 2007 ou après cette date. Étant donné la durée de notre processus de consultation, nous estimons que les sociétés auront suffisamment de temps pour étudier ces modifications et se préparer à appliquer le projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction.

Nous ajoutons également une disposition à la partie 11 du Règlement 51-102. En vertu du nouvel article, les émetteurs émergents qui ne transmettent pas de circulaire de sollicitation de procurations à leurs porteurs seront tenus de déposer une déclaration établie conformément à l'Annexe 51-102A6 dans les 140 jours de la fin de leur exercice. Actuellement, les émetteurs qui ne sont pas émergents et qui ne transmettent pas de circulaire de sollicitation de procurations à leurs porteurs sont tenus de fournir de l'information sur la rémunération de la haute direction dans leur notice annuelle. Comme les émetteurs émergents ne sont pas tenus de déposer de notice annuelle, certains ne fournissent pas d'information sur la rémunération de la haute direction. Nous avons ajouté cette disposition pour faire en sorte que tous les émetteurs assujettis fournissent de l'information sur cette rémunération au moins une fois par an.

Question

26. Selon vous, le calendrier prévu donnera-t-il suffisamment de temps aux sociétés pour se préparer à satisfaire aux obligations d'information proposées?

Autres solutions envisagées

Nous avons envisagé de ne pas modifier les obligations actuelles. Or l'annexe actuelle a été créée il y a plus de douze ans et ne tient pas bien compte des nouvelles pratiques en matière de rémunération des membres de la haute direction.

Documents non publiés

Nous n'avons utilisé aucune étude ni aucun document ou rapport important non publiés pour rédiger le projet d'annexe sur la rémunération de la haute direction.

B. Modifications additionnelles du Règlement 51-102, dont les Annexes 51-102A2 et 51-102A5, et modifications corrélatives des Règlements 52-110, 58-101 et Q-28

Introduction

Nous publions également pour consultation d'autres modifications au Règlement 51-102, notamment à l'Annexe 51-102A2, *Notice annuelle*, et à l'Annexe 51-102A5, *Circulaire de sollicitation de procurations*.

En outre, nous publions avec le présent avis des projets de règlements modifiant le *Règlement 52-110 sur le comité de vérification* et le *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance*. On peut consulter ces projets sur les sites Web des membres des ACVM.

Contexte

Le 13 octobre 2006, nous avons publié un avis de publication de modifications du Règlement 51-102, de ses annexes, de son instruction générale et de textes connexes, qui sont entrées en vigueur le 29 décembre 2006. Les modifications proposées dans le présent avis s'ajoutent aux modifications publiées le 13 octobre 2006.

Objet et résumé des modifications proposées

Les modifications publiées pour consultation visent à :

- retirer les grands émetteurs qui ne placent que des titres d'emprunt auprès du public de la définition de « émetteur émergent »;
- réduire l'obligation faite aux administrateurs, aux membres de la haute direction et aux actionnaires importants de déclarer les interdictions d'opérations et ordonnances semblables prononcées contre les autres sociétés avec lesquelles ils ont eu des rapports.

1. Définition d'« émetteur émergent »

Le Règlement 51-102 établit une distinction entre les émetteurs qui sont « émetteurs émergents » selon la définition et ceux qui ne le sont pas. À titre d'illustration, les émetteurs émergents ne sont pas tenus de déposer de notices annuelles et bénéficient de délais plus longs que les autres émetteurs pour le dépôt des états financiers. Actuellement, il n'existe pas de classification particulière pour les émetteurs ne plaçant que des titres d'emprunt; ces émetteurs sont considérés comme émergents ou non selon les mêmes critères que les émetteurs de titres de participation, soit le lieu d'inscription des titres en bourse.

Le principe de la définition de « émetteur émergent » était de prendre en considération le fardeau disproportionné que les obligations d'information continue faisaient peser sur les petits émetteurs. Nous

constatons que la définition a pour effet de classer certains grands émetteurs qui ne sont inscrits qu'à la Bourse de croissance TSX parmi les émetteurs émergents, et d'exclure des émetteurs émergents de petits émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto. Malgré ces anomalies, nous avons jugé que le critère de l'inscription des titres était la meilleure solution parce qu'il est, pour le marché, facile d'application et transparent.

La plupart des émetteurs qui ne placent que des titres d'emprunt n'inscrivent pas leurs titres à la cote d'une bourse, si bien qu'ils sont actuellement émetteurs émergents. Par contre, certains de ces émetteurs ne sont pas émetteurs émergents, leurs titres d'emprunt étant inscrits à la cote d'une bourse étrangère. En général, parmi les émetteurs qui ne placent que des titres d'emprunt, ceux qui les inscrivent à la cote d'une bourse étrangère le font pour satisfaire à des obligations relatives aux valeurs de premier rang en Europe. Ils ne sont pas essentiellement différents de ceux qui ne placent ou n'inscrivent pas leurs titres en Europe. Comme dans le cas des émetteurs de titres de participation, les émetteurs ne plaçant que des titres d'emprunt ne reçoivent pas tous le même traitement sous le régime du Règlement 51-102.

En étudiant le profil des émetteurs assujettis qui ne placent que des titres d'emprunt au Canada, nous avons constaté qu'ils sont pour la plupart de très grande taille – presque tous ont un actif net supérieur à 500 millions de dollars. Aussi allait-il à l'encontre du principe de la définition de les mettre tous dans la catégorie des émetteurs émergents.

Vu la composition actuelle des émetteurs qui ne placent que des titres d'emprunt et puisque l'inscription à la cote ne semble pas être un critère pertinent en ce qui a trait à leur taille, nous nous proposons d'exclure de la définition de « émetteur émergent » et de cette catégorie ceux d'entre eux dont l'actif total est supérieur à 25 millions de dollars.

En outre, le projet de modification de la définition ne vise pas les émetteurs de titres adossés à des créances au sens du Règlement 51-102. Les titres adossés à des créances avec flux transformés constatent habituellement une dette de l'émetteur assortie d'une garantie limitée. Les émetteurs de ces titres n'émettent que des titres d'emprunt. Cependant, d'autres émetteurs de titres adossés à des créances émettent des titres avec flux identiques, qui constatent habituellement une participation indivise dans un portefeuille de créances hypothécaires et ne représentent donc pas une dette de l'émetteur. Les émetteurs de titres avec flux identiques n'émettent pas que des titres d'emprunt. Nous étudions l'introduction de nouvelles obligations pour les émetteurs de titres adossés à des créances aux États-Unis et la possibilité d'élaborer certaines règles visant cette catégorie d'émetteurs au Canada. Pour le moment, nous proposons que tous les émetteurs de titres adossés à des créances dont les titres ne sont pas inscrits à la cote d'une bourse demeurent dans la catégorie des émetteurs émergents.

2. Déclaration des interdictions d'opérations

Le projet de modification de l'obligation de déclarer les interdictions d'opérations et ordonnances semblables réduirait l'étendue de l'information à fournir à ce sujet dans la notice annuelle et les circulaires de sollicitation de procurations. À l'heure actuelle, les administrateurs, membres de la haute direction et actionnaires importants doivent indiquer si, au cours des dix derniers exercices ou dernières années, ils étaient administrateurs ou membres de la haute direction d'un émetteur ayant fait l'objet d'une interdiction d'opérations ou d'une ordonnance semblable pendant que l'ordonnance était en vigueur. On a fait valoir l'argument selon lequel l'obligation de déclaration actuelle vise trop de personnes physiques pour être utile et qu'elle ne tient compte ni de la responsabilité de ces personnes dans le manquement de l'émetteur qui a conduit à l'interdiction d'opérations ni de leur capacité à faire en sorte que l'émetteur corrige le manquement. On a également avancé que l'obligation de déclaration actuelle peut entraîner une stigmatisation susceptible de décourager quiconque de siéger au conseil d'administration d'un émetteur qui est ou pourrait être en contravention.

La modification proposée consisterait à :

- supprimer l'obligation à l'égard des actionnaires importants;
- faire passer la période de déclaration des dix derniers exercices ou dernières années aux cinq derniers exercices ou dernières années;
- ramener l'obligation de déclaration aux seuls administrateurs et membres de la haute direction qui étaient administrateurs, chefs de la direction ou chefs des finances de l'émetteur lorsque l'ordonnance a été prononcée ou lorsque l'événement à l'origine de l'ordonnance est survenu.

Rapport sur les résultats du vote

Outre les deux modifications susmentionnées, nous sollicitons des commentaires au sujet du rapport sur les résultats du vote prévu à l'article 11.3 du Règlement 51-102. Actuellement, les émetteurs non émergents qui organisent un vote au scrutin secret sont tenus de déposer un rapport indiquant le nombre ou le pourcentage des votes exprimés pour et contre et le nombre d'absentions. Lorsque le vote n'a pas lieu au scrutin secret (c'est-à-dire qu'il est à main levée), les émetteurs ne sont tenus de fournir qu'une description de la question soumise au vote et le résultat du vote, et non le résultat des instructions de vote contenues dans les procurations transmises à l'émetteur avant l'assemblée.

L'Alberta Securities Commission met en doute la pertinence de cette information et estime, en tout état de cause, qu'il n'est pas nécessaire d'imposer aux émetteurs l'obligation additionnelle de faire rapport sur le résultat des votes par procuration lorsque le vote est à main levée, puisque les actionnaires et les mandataires peuvent exiger de plein droit que le vote se déroule au scrutin secret, ce qui, sous le régime actuel, entraîne l'obligation de déclarer tous les résultats du vote.

Les autorités en valeurs mobilières de certains territoires sont d'avis que la déclaration du résultat des procurations (en particulier, du nombre d'actions dont on s'est abstenu d'exercer le droit de vote) fournira de l'information utile aux investisseurs, améliorera la transparence et renforcera les obligations redditionnelles du conseil d'administration envers les actionnaires. Comme les actionnaires qui assistent à l'assemblée en personne ne sont pas tenus de donner une procuration à l'avance, le résultat des procurations reçues ne tiendrait pas compte des votes des actionnaires présents qui ont voté à main levée. Toutefois, nos recherches indiquent que la majorité des actionnaires qui souhaitent voter donnent des procurations.

Par conséquent, nous souhaiterions savoir si les émetteurs devraient également indiquer le résultat des procurations reçues pour chaque question soumise au vote, même si le vote n'a pas lieu au scrutin secret. La communication de cette information supplémentaire sur les résultats des procurations serait-elle avantageuse pour les actionnaires? L'écart possible entre les procurations reçues et les votes réels à main levée a-t-il une incidence sur l'utilité de l'information?

Autres solutions envisagées

Nous avons envisagé de considérer tous les émetteurs ne plaçant que des titres d'emprunt comme des émetteurs émergents, ou de maintenir le statu quo, solutions que nous avons écartées.

Quant à la déclaration des interdictions d'opérations, nous avons envisagé de l'éliminer au lieu de réduire l'obligation d'information. Nous avons rejeté cette option parce que nous estimons que cette information fournit des renseignements importants au sujet des administrateurs et membres de la haute direction des émetteurs.

Coûts et avantages prévus

La classification des émetteurs ne plaçant que des titres d'emprunt parmi les émetteurs non émergents pourrait augmenter les coûts de ceux qui sont actuellement émetteurs émergents. Cette hausse serait principalement attribuable au raccourcissement des délais de dépôt des états financiers et des rapports de gestion. Ces coûts ne nous paraissent pas excessifs pour ces émetteurs et nous estimons qu'ils permettront d'uniformiser le traitement qui leur est réservé en vertu du Règlement 51-102 avec celui des autres grands émetteurs.

Le projet de réduire l'étendue de l'information à déclarer sur les interdictions d'opérations conformément aux annexes fera baisser les coûts des émetteurs.

Modifications connexes

Nous proposons de modifier le *Règlement 52-110 sur le comité de vérification* et le *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance* en fonction i) du projet de modification consistant à retirer de la définition de « émetteur émergent » tous les émetteurs qui ne placent que des titres d'emprunt, et ii) de la modification que nous avons apportée précédemment à cette définition dans le Règlement 51-102 afin d'y inclure les émetteurs dont les titres sont inscrits à la cote de l'Alternative Investment Market du London Stock Exchange ou des marchés PLUS (autrefois connus sous le nom de OFEX) exploités par PLUS Markets Group plc. Ces projets de modification sont présentés avec le présent avis. Nous révisons la définition de « émetteur émergent » dans le Règlement 51-102 également en conséquence du récent changement de nom de OFEX.

Modifications locales

Au Québec, nous proposons d'apporter à l'Annexe 1, Information à fournir dans le prospectus, du *Règlement Q-28 sur les exigences générales relatives aux prospectus* des modifications correspondant à l'obligation de déclarer les interdictions d'opérations. Ce projet de modification est présenté avec le présent avis.

Documents non publiés

Pour rédiger le Règlement modifiant le Règlement 51-102, y compris l'Annexe 51-102A2, *Notice annuelle*, et l'Annexe 51-102A5, *Circulaire de sollicitation de procurations*, nous n'avons utilisé aucune étude ni aucun document ou rapport important non publié.

Consultation sur les parties A et B de l'avis

Veillez présenter vos commentaires sur les textes visés par le présent avis d'ici le 30 juin 2007 à tous les membres des ACVM.

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes, et ils seront distribués aux autres membres des ACVM.

Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514-864-6381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

John Stevenson
Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
Suite 1900, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416-593-2318
Courriel: jstevenson@osc.gov.on.ca

Si vous n'envoyez pas vos commentaires par courriel, veuillez également les fournir sur disquette, en format Word.

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation.

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Denise Houde
Chef du service de la réglementation
Surintendance aux marchés des valeurs
Autorité des marchés financiers
514-395-0558, poste 4361
denise.houde@lautorite.qc.ca

Lucie J. Roy
Conseillère en réglementation
Service de la réglementation
Surintendance aux marchés des valeurs
Autorité des marchés financiers
514-395-0558, poste 4364
lucie.roy@lautorite.qc.ca

Andrew Richardson
Deputy Director, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604-899-6730
800-373-6393 (sans frais en Colombie-Britannique et en Alberta)
arichardson@bcsc.bc.ca

Tom Graham
Director, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403-297-5355
tom.graham@seccom.ab.ca

Lara Gaede
Associate Chief Accountant
Alberta Securities Commission
403-297-4223
lara.gaede@seccom.ab.ca

Deepali Kapur
Accountant, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-8256
dkapur@osc.gov.on.ca

Elizabeth Topp
Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-2377
etopp@osc.gov.on.ca

Projets de règlements

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

Le 29 mars 2007