

AVIS
PROJET D'INSTRUCTION 51-201
LIGNES DIRECTRICES EN MATIÈRE DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION
ET
D'ABROGATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE N° C-40
L'INFORMATION OCCASIONNELLE

I. INTRODUCTION

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») se préoccupent de plus en plus de la communication sélective d'information importante, par les sociétés, à des analystes, à des investisseurs institutionnels et à d'autres professionnels du marché. Il y a communication sélective de l'information lorsqu'une société communique des renseignements importants et confidentiels à une ou plusieurs personnes ou sociétés, et non au public en général. Cette pratique risque fort de miner la confiance des investisseurs dans l'équité et l'intégrité des marchés des capitaux.

L'Instruction 51-201, *Lignes directrices en matière de communication de l'information* vise à i) décrire les exigences en matière d'information occasionnelle et le mécanisme de dépôt confidentiel prévus par la législation, ii) fournir des directives pour interpréter les dispositions de la législation en valeurs mobilières qui interdisent la communication sélective de l'information, iii) signaler les pratiques de communication de l'information qui font courir de grands risques aux sociétés étant donné que la législation interdit la communication sélective, iv) donner des exemples d'information susceptible d'être importante aux termes de la législation en valeurs mobilières, et v) à indiquer certaines « pratiques exemplaires » en matière de communication que les sociétés peuvent adopter pour se conformer à la législation. L'Instruction 51-201 est une initiative des ACVM et devrait être mise en œuvre comme instruction dans l'ensemble des territoires représentés au sein des ACVM.

II. HISTORIQUE

Le comité Allen

Au Canada, la communication sélective de l'information s'est trouvée au centre des préoccupations lorsque, en 1995, le Committee on Corporate Disclosure de la Bourse de Toronto (le « comité Allen ») a publié son rapport provisoire. Le comité Allen reconnaissait que les réunions avec les analystes étaient importantes pour favoriser l'adoption de pratiques ouvertes et rigoureuses en matière d'information continue. Il prenait acte du fait que les marchés peuvent recueillir les bénéfices des efforts légitimes accomplis par les analystes en valeurs mobilières, qui emploient leurs compétences professionnelles pour analyser des données et des renseignements détaillés et produire des commentaires que les investisseurs trouvent utiles et qu'ils peuvent assimiler relativement vite, et améliorent l'acheminement vers le marché de l'information sur les sociétés. Toutefois, le comité Allen déclarait s'inquiéter que les réunions privées avec les analystes et les investisseurs professionnels avaient donné lieu à la communication sélective d'information qui aurait dû être communiquée au public, notant que, au delà des questions de conformité à la législation en valeurs mobilières, cette pratique était source d'injustice sur le marché.

Le comité Allen a formulé un certain nombre de recommandations en vue d'assurer aux investisseurs un accès plus équitable à l'information. Mentionnons notamment l'accès des investisseurs de détail aux réunions de groupe avec les analystes, l'élargissement de l'accessibilité aux recueils de données et à des renseignements supplémentaires, et l'accès à l'information sur les sociétés par voie électronique.

L'étude réalisée par le personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

En octobre 1999, les membres de la Continuous Disclosure Team de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) ont entrepris une première démarche pour examiner la question de la communication sélective de l'information en réalisant une étude sur les pratiques des sociétés en matière de communication de l'information. Quatre cents sociétés ont été choisies au hasard parmi tous les secteurs. L'étude portait sur plusieurs sujets, dont i) les politiques des sociétés en ce qui concerne les réunions et les discussions avec les analystes et d'autres groupes; ii) les réponses données par les sociétés aux demandes de renseignements qui ne sont pas disponibles sous forme de documents publics; iii) les procédures suivies par les sociétés en cas de communication involontaire d'information importante et inconnue du public à des groupes restreints; et iv) l'existence de politiques de communication traitant de ces questions et de questions connexes.

L'étude ne visait pas à détecter les sociétés qui se livraient à la communication sélective de l'information, mais plutôt à recueillir les observations des émetteurs sur les pratiques en vigueur et à circonscrire les domaines dans lesquels il serait approprié que les ACVM donnent des directives supplémentaires.

Les résultats de l'étude ont été publiés par la CVMO en juillet 2000¹. Dans l'ensemble, ils indiquaient que, vu leur portée et leur nature, les politiques et pratiques des émetteurs en matière de communication de l'information étaient insuffisantes pour réduire le risque de communication sélective de l'information. Par exemple :

- 71 % des répondants n'avaient pas de politique écrite en matière de communication de l'information;
- 81 % des répondants ont déclaré qu'ils avaient des réunions privées avec des analystes;
- 98 % des répondants ont déclaré qu'ils faisaient communément des observations sur les projets de rapports des analystes;
- 27 % des répondants ont indiqué qu'ils exprimaient leur accord, à divers degrés, avec les prévisions de résultats.

III. RÉSUMÉ DE L'INSTRUCTION 51-201

L'Instruction 51-201 comporte six parties.

La partie I contient un certain nombre de dispositions d'ordre général relatives à l'instruction, ainsi que notre opinion sur la pratique de la communication sélective de l'information.

La partie II décrit les exigences en matière d'information occasionnelle et le mécanisme de dépôt confidentiel prévu par la législation.

La partie III traite des dispositions de la législation qui interdisent la communication sélective de l'information et les opérations d'initiés, et présente notre opinion en ce qui concerne l'interprétation qu'il convient de leur donner. Les articles 3.3. et 3.5 donnent des directives pour interpréter l'exception prévue pour les communications faites « dans le cours normal des activités », ainsi que l'exigence voulant que l'information soit « communiquée au public² ». L'article 3.7 donne un aperçu des facteurs atténuants dont nous pouvons tenir compte dans les poursuites relatives à la communication sélective de l'information.

La partie IV donne des exemples d'information susceptible d'être importante aux termes de la législation en valeurs mobilières. L'article 4.3 dispose que les sociétés ne doivent pas, avant la publication de leurs résultats, communiquer sélectivement de l'information sur leur capacité d'obtenir les résultats publiés qui

¹ Voir l'avis 53-701 du personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, *Staff Report on Corporate Disclosure Survey* ((2000) 23 OSCB 5098).

² Aux termes de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec, l'information doit être « connue du public ».

font l'objet d'un consensus parmi les analystes en valeurs mobilières. Si une telle information est communiquée, elle doit l'être publiquement.

La partie V décrit certaines pratiques risquées en matière de communication de l'information, notamment i) les réunions privées avec des analystes, ii) la formulation d'observations sur les projets de rapports d'analystes, et iii) la conclusion d'ententes de confidentialité avec des analystes. L'article 5.5. indique notre opinion en ce qui concerne les sociétés qui diffusent leurs propres « indications » de résultats, et l'article 5.6, en ce qui concerne l'application de l'Instruction générale n° C-48, *Informations financières prospectives* (l'« IG C-48 ») dans ces cas. L'article 5.7 donne des directives à propos de la communication d'information financière prospective et de « l'obligation de mise à jour ». À noter que nous sommes en train de remanier l'IG C-48 et que le résultat de nos travaux pourrait avoir une incidence sur l'établissement et la diffusion, par les sociétés, de toutes sortes d'information financière prospective.

Enfin, la partie VI énumère certaines « pratiques exemplaires » en matière de communication de l'information que les sociétés peuvent adopter pour se conformer à la législation en valeurs mobilières.

IV. INITIATIVES ANALOGUES DANS D'AUTRES PAYS

États-Unis

La *Regulation FD* a été adoptée par la Securities and Exchange Commission (SEC) en août 2000 et est entrée en vigueur le 23 octobre de la même année³. Aux termes de la *Regulation FD*, les sociétés assujetties sont tenues de communiquer l'information par des moyens de communication à grande diffusion qui n'excluent personne, et non uniquement aux analystes et aux autres professionnels du marché de façon sélective. Pour l'essentiel, la *Regulation FD* prévoit que lorsqu'un émetteur ou une personne agissant en son nom communique de l'information importante et inconnue du public à certaines personnes, il doit la communiquer au public simultanément (s'il s'agit d'une communication volontaire) ou rapidement (en cas de communication involontaire).

La *Regulation FD* représente un changement d'attitude de la SEC sur le sujet de la communication sélective de l'information. Depuis une trentaine d'années, elle formulait la question de la responsabilité éventuelle pour communication sélective de l'information en s'inspirant des principes du droit de la fraude (c'est-à-dire de la *Rule 10b-5*⁴). La *Rule 10b-5* est une règle anti-fraude d'application générale dont les tribunaux américains ont déduit une interdiction de communiquer de l'information privilégiée et dont le sens a évolué au gré des interprétations qu'ils lui ont été données au cours des dernières décennies. Cette façon de faire n'a pas permis de déterminer avec certitude quels modes de communication sélective de l'information sont interdits⁵. La SEC a adopté la *Regulation FD* pour régler la communication d'information par les émetteurs, car ce sont eux qui décident du moment, de l'endroit et du destinataire de la communication de l'information importante qui les concerne.

³ Voir : Release Nos. 33-7881, 34-43154, IC-24599, File No. S7-31-99 Selective Disclosure and Insider Trading.

⁴ La *Rule 10b-5* porte que [traduction] « nul ne peut, directement ou indirectement, en utilisant un moyen de commerce inter-États, des dépêches postales ou les installations d'une Bourse des États-Unis a) utiliser un stratagème ou un artifice dans le but de commettre un acte frauduleux; b) faire une fausse déclaration à propos d'un fait important ou omettre de mentionner un fait important dont la mention est nécessaire, compte tenu des circonstances, pour que sa déclaration ne soit pas trompeuse; c) se livrer, à l'occasion de l'achat ou de la vente de valeurs mobilières, à une activité ou pratique commerciale qui constituerait une tromperie ou un acte frauduleux ».

⁵ Voir par exemple l'arrêt *Dirks v. SEC*, 463 U.S. 646 (1983), dans lequel la Cour suprême des États-Unis a statué qu'un analyste bénéficiant d'information privilégiée tomberait sous le coup de la responsabilité pour opérations d'initiés si la personne qui lui avait communiqué l'information avait manqué à son obligation fiduciaire envers les actionnaires en communiquant de l'information importante et inconnue du public et si l'analyste avait connaissance ou aurait dû avoir connaissance de ce manquement. Selon la Cour suprême, il y a manquement à une obligation fiduciaire lorsque l'initié profite directement ou indirectement de l'information en en tirant, par exemple, un gain pécuniaire ou une amélioration de sa réputation qui se traduira par un gain pécuniaire.

Nous avons envisagé d'adopter une règle analogue à la *Regulation FD*, mais nous estimons que les dispositions qui interdisent actuellement les opérations d'initiés et la communication d'information privilégiée au Canada constituent un code précis et exhaustif qui, entre autres choses, interdit toute communication sélective de l'information, sauf dans le « cours normal des activités ».

Un tableau comparatif des règles canadiennes et américaines relatives à la communication sélective de l'information figure à l'annexe A du présent avis.

Australie

En novembre 1999, l'Australian Securities and Investment Commission (ASIC) a publié un projet de document d'orientation et de travail, intitulé *Heard it on the Grapevine...*, qui contenait des recommandations en vue de donner aux investisseurs un accès équitable à l'information et d'éviter la communication sélective de l'information. Le document ne proposait aucune modification réglementaire, mais des « pratiques exemplaires » en matière de communication de l'information conformes aux exigences réglementaires en vigueur. À la suite de la publication de ce document, l'ASIC et l'Australian Stock Exchange (ASX) ont mené pendant six mois une campagne de surveillance des pratiques des sociétés en matière d'information continue⁶.

Le 23 août 2000, l'ASIC a publié sa note d'orientation finale, *Better Disclosure for Investors*⁷, qui indique aux émetteurs les mesures pratiques à prendre pour améliorer l'accès des investisseurs à leur information. Les principes adoptés suivent en grande partie les dix lignes directrices formulées dans le document *Heard it on the Grapevine...*

L'Instruction 51-201 contient des recommandations qui s'inspirent du document *Better Disclosure for Investors*.

V. PROJET D'ABROGATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE N° C-40

De concert avec les autres membres des ACVM, la Commission des valeurs mobilières du Québec propose d'abroger l'Instruction générale n° C-40, *Information occasionnelle* (l'« IG C-40 ») lors de l'entrée en vigueur de l'Instruction 51-201.

Nous estimons que l'IG C-40 est désormais inutile car i) les recommandations qu'elle contient sont reproduites dans l'Instruction 51-201 et ii) les Bourses disposent de règles et de politiques en matière d'information occasionnelle⁸.

VI. OBSERVATIONS

Les intéressés sont invités à présenter des observations écrites sur le projet d'instruction et l'abrogation de l'IG C-40. Nous souhaitons notamment recueillir des observations sur les points suivants :

- (i) notre traitement de l'exception faite dans le « cours normal des activités ». Cette exception devrait-elle, par exemple, s'appliquer aux communications faites à un souscripteur éventuel dans le cadre d'un placement privé? (voir l'article 3.4 de l'instruction);

⁶ Les règles de l'ASX en matière d'information continue exigent que les sociétés cotées communiquent immédiatement toute information dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'elle ait une incidence sur le cours de leur action.

⁷ Voir le site Web de l'ASIC à l'adresse www.asic.gov.au.

⁸ Voir les politiques en matière d'information occasionnelle de la Bourse de Toronto Inc. (*Policy Statement on Timely Disclosure and Related Guidelines*), de la Canadian Venture Exchange Inc. (*Policy 3.3, Timely Disclosure*, partie 8) et de la Bourse de Montréal Inc. (Politique I-8, *La divulgation d'information occasionnelle en temps opportun par une société inscrite*)

- (ii) la méthode proposée pour déterminer comment une société peut satisfaire à l'exigence de « communication au public » prévue par les dispositions interdisant la communication d'information privilégiée. Par exemple, existe-t-il d'autres façons de remplir cette exigence? (voir l'article 3.5 de l'instruction);
- (iii) les détails pratiques de la mise en œuvre, par les sociétés, des « pratiques exemplaires » en matière de communication de l'information qui sont proposées dans la partie VI de l'instruction.

Les observations reçues avant le 25 juillet 2001 seront prises en considération.

Les dossiers doivent être transmis à la Commission des valeurs mobilières du Québec à l'adresse suivante :

Denise Brosseau, Secrétaire
Commission des valeurs mobilières du Québec
Tour de la Bourse, 22^e étage
800, square Victoria
C.P. 246
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Une disquette contenant les observations en format Word pour Windows doit également être fournie. Comme la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des observations écrites reçues pendant la période de consultation, il n'est pas possible de préserver la confidentialité.

Pour de plus amples renseignements, s'adresser à :

Sophie Jean
Conseillère en réglementation
Commission des valeurs mobilières du Québec
(514) 940-2199, poste 4578
Courriel : sophie.jean@cvmq.com

VII. PROJET D'INSTRUCTION

Le texte de l'instruction est reproduit ci-après. Les notes de bas de page ont été conservées pour fournir des renseignements supplémentaires et des explications.

FAIT le 25 mai 2001.

ANNEXE A

COMPARAISON DES DISPOSITIONS DE LA LÉGISLATION EN VALEURS MOBILIÈRES AU CANADA ET DE LA *REGULATION FD* QUI INTERDISENT LA COMMUNICATION D'INFORMATION PRIVILÉGIÉE

Remarque : Les dispositions de la législation en valeurs mobilières qui interdisent la communication d'information privilégiée sont généralement identiques dans l'ensemble du Canada. Elles présentent toutefois certaines différences. Il est donc conseillé aux participants des marchés de consulter la législation applicable dans chaque province du territoire pour connaître le détail des interdictions.

Éléments	Dispositions interdisant la communication d'information privilégiée	<i>Regulation FD</i>
Règle ou interdiction de base	Aucune personne ou société ayant des rapports particuliers avec un émetteur assujéti ne doit communiquer à toute autre personne ou société un fait important ou un changement important (de l'« information privilégiée » au Québec) concernant cet émetteur avant que ce fait ou changement important n'ait été communiqué au public.	L'émetteur, ou la personne agissant en son nom, qui communique de l'information importante et inconnue du public à propos de lui-même ou de ses titres à toute personne visée par la <i>Regulation FD</i> rend l'information publique : 1) Simultanément, dans le cas d'une communication volontaire; 2) Rapidement, dans le cas d'une communication involontaire.
Portée des communications visées (communication d'information « par »)	Communication d'information par un émetteur assujéti et toute personne ou société ayant des rapports particuliers avec un émetteur assujéti. « Personne ou société ayant des rapports particuliers avec un émetteur assujéti » s'entend : <ul style="list-style-type: none"> ➤ des administrateurs, dirigeants ou employés d'un émetteur assujéti; ➤ des initiés à l'égard d'un émetteur assujéti, des personnes du même groupe ou des personnes ayant des liens avec lui; ➤ des personnes ou sociétés qui entreprennent des activités ou professionnelles avec un émetteur assujéti; ➤ des personnes ou sociétés qui ont été mises au courant d'information importante concernant l'émetteur assujéti pendant qu'elles étaient une des personnes ou sociétés ci-dessus. ➤ des personnes ou sociétés qui ont été mises au courant d'information importante concernant l'émetteur par une autre personne ou société et qui savent ou auraient raisonna- 	Communication d'information par un émetteur ou une personne agissant en son nom. « Personne agissant au nom d'un émetteur » s'entend de tout membre de la haute direction, dirigeant, employé ou mandataire de l'émetteur qui communique régulièrement avec certaines personnes énumérées dans la <i>Regulation FD</i> ou avec les porteurs de titres de l'émetteur.

Éléments	Dispositions interdisant la communication d'information privilégiée	Regulation FD
	<p>blement dû savoir que cette autre personne ou société entretenait de tels rapports;</p> <p>La législation en valeurs mobilières du Québec étend l'interdiction à :</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ toute personne qui dispose d'information privilégiée provenant, à sa connaissance, d'un initié à l'égard d'un émetteur, d'une personne du même groupe que celui-ci, d'une personne ayant des liens avec lui, ou de toute autre personne qui dispose d'une information privilégiée à l'occasion des rapports qu'elle entretient avec l'émetteur assujetti; ➤ toute personne qui dispose d'une information privilégiée, qu'elle connaît comme telle. 	
<p>Portée des communications visées (communication d'information « à »)</p>	<p>Communication d'information à une autre personne ou société</p>	<p>Communication d'information à des professionnels du marché ou aux porteurs de titres de l'émetteur, notamment :</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ les courtiers ou les personnes ayant des liens avec eux; ➤ les conseillers en placement, les gestionnaires au service d'investisseurs institutionnels ou les personnes ayant des liens avec eux; ➤ les sociétés d'investissement ou les personnes du même groupe qu'elles; ➤ les porteurs de titres de l'émetteur dans les cas où il est raisonnable de prévoir qu'ils achèteront ou vendront des titres de l'émetteur sur la base de l'information. <p>Sont exclues les communications d'information :</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ à toute personne qui a une obligation fiduciaire envers l'émetteur (par ex. un avocat, un courtier agissant pour l'émetteur ou un comptable); ➤ à toute personne qui convient expressément de préserver le caractère confidentiel de l'information; ➤ à toute entité dont l'activité principale consiste à attribuer des notes, à condition que l'information

Éléments	Dispositions interdisant la communication d'information privilégiée	<i>Regulation FD</i>
		<p>ne soit communiquée qu'en vue de l'attribution d'une note et que la note soit rendue publique;</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ faites dans le cadre d'un placement de titres enregistrés en vertu de la <i>Securities Act</i>.
Importance	<p>Toute information « qui a un effet appréciable sur le cours ou la valeur [des] valeurs mobilières ou dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'il aura cet effet ».</p> <p>Aux termes de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> du Québec, « information privilégiée » s'entend de « toute information encore inconnue du public et susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable ».</p>	<p>Selon la jurisprudence américaine :</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ l'information est importante s'il y a une probabilité marquée qu'un actionnaire raisonnable estimerait qu'elle l'est au moment de prendre une décision d'investissement; ➤ il doit y avoir une probabilité marquée qu'un fait soit jugé suffisamment important par un investisseur raisonnable pour modifier de façon notable l'ensemble des renseignements à sa disposition.
Moment de la communication requise	<p>L'émetteur doit communiquer l'information importante au public avant de la communiquer à toute autre personne ou société.</p> <p>Si un « changement important » se produit dans les affaires d'un émetteur assujetti, celui-ci doit aussitôt publier et déposer un communiqué de presse en exposant la substance, puis déposer une déclaration de changement important dans les dix jours de la date à laquelle celui-ci est survenu.</p>	<p>Si la communication sélective de l'information est « volontaire », l'émetteur est tenu de communiquer simultanément l'information au public.</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ La communication sélective de l'information est « volontaire » si l'émetteur ou la personne qui agit en son nom sait ou devrait savoir avant de communiquer l'information que celle-ci est importante et inconnue du public. <p>Si la communication sélective de l'information est involontaire, l'émetteur est tenu de communiquer « rapidement » l'information au public.</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ « rapidement » signifie dès que possible (mais en aucun cas après le début du jour ouvrable suivant de la Bourse de New York ou plus de 24 heures après la communication, selon la plus éloigné de ces deux échéances) après qu'un haut dirigeant de l'émetteur a eu connaissance d'une communication involontaire d'information dont il sait ou devrait savoir qu'elle est importante et inconnue du public.
Critère à employer pour la communication	L'émetteur doit avoir communiqué l'information importante au public avant de pouvoir la communiquer à une autre	L'émetteur qui communique de l'information importante et inconnue du public doit la communiquer au public.

Éléments	Dispositions interdisant la communication d'information privilégiée	<i>Regulation FD</i>
requis	<p>personne ou société.</p> <p>La législation provinciale en valeurs mobilières ne définit pas l'expression « communiquée au public ». La législation québécoise emploie l'expression « connue du public ».</p>	<p>Selon la <i>Regulation FD</i>, la communication au public s'entend :</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ soit la livraison ou le dépôt d'un formulaire 8-K auprès de la Securities and Exchange Commission; ➤ soit d'une communication qui est raisonnablement conçue pour diffuser largement l'information dans le public, sans exclure quiconque.
« cours normal des activités »	<p>La communication d'information importante dans le cours normal des activités est exemptée de l'application des dispositions interdisant la communication d'information privilégiée.</p>	
Responsabilité et moyens de défense	<p>Les personnes ou sociétés qui contreviennent aux dispositions interdisant la communication d'information privilégiée sont passibles de sanctions de la part de l'autorité en valeurs mobilières provinciale pertinente.</p> <p>Il peut s'agir :</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ de poursuites intentées devant les instances administratives provinciales dans l'exercice de leur compétence fondée sur l'intérêt public, qui donnent lieu à des interdictions d'opérations, des suspensions de l'inscription, des retraits de dispense et à des interdictions d'agir à titre d'administrateur ou de dirigeant d'un émetteur; ➤ de poursuites civiles en vue de demander aux tribunaux de déclarer la personne ou société en cause en contravention avec la législation en valeurs mobilières provinciale et de lui imposer les sanctions qu'ils jugent appropriées; ➤ de poursuites devant la Cour des infractions provinciales pouvant donner lieu à des amendes ou à des peines de prison ou aux deux. <p>Aucune personne ou société ne peut être déclarée coupable d'une</p>	<p>Les personnes ou sociétés qui contreviennent à la <i>Regulation FD</i> sont passibles de sanctions de la part de la Securities and Exchange Commission. Il peut s'agir :</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ de poursuites devant les instances administratives donnant lieu à des interdictions d'opérations; ➤ de poursuites civiles donnant lieu à des injonctions ou à des amendes. <p>La <i>Regulation FD</i> ne crée pas de nouvelle obligation en vertu des dispositions sur la répression de la fraude ou les litiges privés de la législation américaine en valeurs mobilières.</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ La <i>Rule 10b-5</i> n'impose aucune responsabilité à l'émetteur et aucune responsabilité privée n'a été créée uniquement pour les contraventions à la <i>Regulation FD</i>.

Éléments	Dispositions interdisant la communication d'information privilégiée	<i>Regulation FD</i>
	<p>contravention aux dispositions interdisant la communication d'information privilégiée si elle établit qu'elle avait des motifs raisonnables de croire que l'information importante avait été préalablement communiquée au public (ou, au Québec, qu'elle était connue du public).</p>	