

INSTRUCTION 51-201

LIGNES DIRECTRICES EN MATIÈRE DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION

Table des matières

<u>PARTIE</u>	<u>TITRE</u>	<u>PAGE</u>
PARTIE 1	INTRODUCTION	1
	1.1 Objet	1
PARTIE II	INFORMATION OCCASIONNELLE	1
	2.1 Information occasionnelle	1
	2.2 Caractère confidentiel	2
	2.3 Maintien du caractère confidentiel	2
PARTIE III	APERÇU DES INTERDICTIONS RÉGLEMENTAIRES DE COMMUNICATION SÉLECTIVE DE L'INFORMATION	3
	3.1 Communication d'information privilégiée et opérations d'initiés	3
	3.2 Personnes visées par les dispositions interdisant la communication d'information privilégiée	4
	3.3 Cours normal des activités	4
	3.4 Communication d'information dans le cours normal des activités et caractère confidentiel	5
	3.5 Information communiquée au public	6
	3.6 Communication involontaire	7
	3.7 Poursuites administratives	7
PARTIE IV	IMPORTANCE	8
	4.1 Critère d'importance	8
	4.2 Politiques des Bourses	8
	4.3 Éviter d'utiliser une méthode stricte pour déterminer l'importance	9
PARTIE V	RISQUES LIÉS À CERTAINES COMMUNICATIONS D'INFORMATION	10
	5.1 Séances d'information privées avec des analystes, des investisseurs institutionnels et d'autres professionnels du marché	10
	5.2 Projets de rapports des analystes	10
	5.3 Ententes de confidentialité avec des analystes	11
	5.4 Analystes bénéficiant de « tuyaux »	11
	5.5 Indications concernant les bénéficiaires	11
	5.6 Application de l'Instruction générale n° C-48	12
	5.7 Obligation de mise à jour	12
	5.8 L'infraction de communication sélective de l'information peut survenir dans de nombreuses circonstances	13

PARTIE VI	PRATIQUES EXEMPLAIRES EN MATIÈRE DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION	13
6.1	Généralités	13
6.2	Établissement d'une politique d'entreprise en matière de communication	13
6.3	Contrôle et coordination des communications	14
6.4	Autorisation de porte-parole de la société	14
6.5	Conférences téléphoniques avec des analystes et conférences sectorielles	15
6.6	Observations sur les projets de rapports des analystes	15
6.7	« Périodes de silence »	16
6.8	Politiques en matière d'opérations d'initiés et périodes d'interdiction totale des opérations	16
6.9	Communications par voie électronique	16
6.10	Forums, babillards et courriel	17
6.11	Rumeurs	17

INSTRUCTION 51-201

LIGNES DIRECTRICES EN MATIÈRE DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION

PARTIE I INTRODUCTION

1.1 Objet

- 1) Il est essentiel que toutes les personnes qui achètent des titres aient pareillement accès à l'information qui peut influencer sur leurs décisions en matière de placement. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») se préoccupent de la communication sélective d'information importante, par les sociétés, à des analystes, à des investisseurs institutionnels, à des courtiers 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. La communication sélective de l'information peut donner aux personnes ou sociétés qui en bénéficient la possibilité de faire des opérations d'initiés. Elle risque aussi de miner la confiance des investisseurs de détail dans les marchés en leur donnant l'impression que les règles du jeu ne sont pas équitables.
- 2) La présente instruction donne des directives sur les « pratiques exemplaires » en matière de communication de l'information dans un domaine difficile où la pression des affaires et les prescriptions de la loi sont souvent contradictoires. Nos recommandations ne sont pas destinées à être normatives. Nous encourageons les sociétés à adopter les mesures proposées, en les appliquant de manière souple et raisonnable en fonction de leur situation.
- 3) Les obligations d'information occasionnelle et les dispositions interdisant la communication sélective de l'information sont sensiblement identiques dans l'ensemble des provinces et territoires du Canada, mais elles présentent certaines différences. Il est donc conseillé aux sociétés de consulter la législation qui s'applique à elles pour de plus amples détails.

PARTIE II INFORMATION OCCASIONNELLE

2.1 Information occasionnelle

- 1) La loi oblige les sociétés à déclarer immédiatement tout « changement important¹ » dans leurs affaires. Si elles sont à l'origine du changement, celui-ci intervient dès que la décision de le mettre en œuvre a été prise, ce qui peut se produire avant même que le conseil d'administration de la société ait donné son approbation, si la direction de la société estime qu'il le donnera probablement. Les sociétés communiquent les changements importants au public en diffusant

¹ Selon la législation en valeurs mobilières, un changement important s'entend d'un changement intervenu dans les activités commerciales, l'exploitation ou le capital d'un émetteur, s'il est raisonnable de s'attendre à ce que ce changement ait un effet appréciable sur le cours ou la valeur des titres de celui-ci. Cette définition inclut la décision d'effectuer un tel changement, prise par le conseil d'administration ou la direction générale de l'émetteur, si celle-ci estime que cette décision sera probablement approuvée par le conseil d'administration. La *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec ne définit pas l'expression « changement important » mais dispose que « [d]ès que survient un changement important susceptible d'exercer une influence appréciable sur la valeur ou le cours de ses titres et encore inconnu du public, l'émetteur assujéti établit et diffuse un communiqué de presse en exposant la substance ». Voir aussi l'arrêt *Pezim c. Colombie-Britannique (Superintendent of Brokers)*, [1994] 2 R.C.S. 557, dans lequel la Cour suprême a statué qu'un changement dans les résultats de titrage et de forage constituait un changement important dans les éléments d'actif de la société.

et en déposant un communiqué de presse qui en décrit la nature. Elles doivent aussi déposer une déclaration de changement important dès que possible, mais en aucun cas plus de dix jours après la date à laquelle le changement s'est produit². La présente instruction ne modifie nullement les obligations d'information occasionnelle des sociétés.

- 2) Les annonces de changement important doivent exposer les faits en toute impartialité. Les mauvaises nouvelles doivent être communiquées aussi rapidement et intégralement que les bonnes nouvelles; et les communiqués de presse des sociétés, donner suffisamment de précisions pour permettre aux médias et aux investisseurs de comprendre la substance et l'importance du changement annoncé. Il faut éviter de donner des détails superflus, de faire des déclarations exagérées et d'inclure des observations d'ordre promotionnel.

2.2 **Caractère confidentiel³**

- 1) La législation en valeurs mobilières permet aux sociétés de retarder la communication d'un changement important et de garder l'information provisoirement confidentielle lorsque sa diffusion immédiate porterait inutilement atteinte à leurs intérêts, par exemple en les empêchant de réaliser un objectif particulier, de mener à bien des négociations en cours ou de conclure une transaction. Si le préjudice causé aux affaires d'une société en raison de la diffusion immédiate de l'information l'emporte en gravité sur l'avantage que pourrait en tirer le marché de manière générale, le maintien de la confidentialité peut être justifié. Dans ce cas, la société peut garder le secret, mais elle est tenue de déposer l'information, en toute confidentialité, auprès de la commission des valeurs mobilières⁴. Dans certains territoires, les sociétés sont tenues de déposer l'information en cause de nouveau tous les 10 jours si elles veulent en préserver le caractère confidentiel.
- 2) Nous déconseillons aux sociétés de retarder la communication de l'information pour une durée prolongée, car il devient de moins en moins probable que l'on puisse en préserver le caractère confidentiel au-delà d'une courte période.

2.3 **Maintien du caractère confidentiel⁵**

- 1) Les sociétés qui retardent la diffusion d'information sur un changement important doivent maintenir la confidentialité absolue. Au cours de la période qui précède la communication du changement important, elles doivent suivre de près l'activité boursière sur leurs titres. Toute activité inhabituelle peut être le signe qu'une fuite d'information a eu lieu et que certaines personnes en tirent parti. Si de l'information concernant un changement important confidentiel a transpiré, que des rumeurs se sont répandues à ce sujet ou que l'activité du marché semble s'en ressentir, les sociétés doivent prendre aussitôt des mesures pour communiquer l'intégralité de l'information au public, et notamment demander à la

² À l'heure actuelle, la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec n'oblige pas les sociétés à déposer de déclarations de changement important. Ces déclarations deviendront obligatoires lorsque le projet de loi 57, *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, entrera en vigueur.

³ Auparavant partie G de l'Instruction générale n° C-40.

⁴ La *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec dispose que les sociétés ne sont pas tenues d'établir un communiqué de presse si leur direction supérieure est fondée à croire (i) qu'il en découlera un préjudice grave et (ii) que personne n'a acheté ni n'achètera de titres sur la base des renseignements encore inconnus du public. Les sociétés sont tenues d'émettre et de déposer un communiqué de presse lorsque les circonstances justifiant le secret ont cessé d'exister.

⁵ Auparavant partie G de l'Instruction générale n° C-40.

Bourse sur laquelle leurs titres sont négociés de suspendre les opérations en attendant la diffusion d'un communiqué de presse⁶.

- 2) Les sociétés qui maintiennent le secret sur un changement important ont le devoir de s'assurer qu'aucune personne sachant que le changement a eu lieu ne s'est servi de cette information pour acheter ou vendre de leurs titres. Elles ne doivent communiquer cette information à aucune personne ni société, sauf dans le cours normal des activités commerciales.

PARTIE III APERÇU DES INTERDICTIONS RÉGLEMENTAIRES DE COMMUNICATION SÉLECTIVE DE L'INFORMATION

3.1 Communication d'information privilégiée et opérations d'initiés

- 1) La législation en valeurs mobilières dispose que, sauf dans le **cours normal de ses activités**⁷, aucun émetteur assujéti ni aucune personne ou société ayant des **rapports particuliers** avec un émetteur assujéti ne doivent informer quiconque d'un « **fait important**⁸ » ou d'un « **changement important** » (ne doit communiquer de l'« **information privilégiée**⁹ », au Québec) (l'« information importante ») avant que cette information importante n'ait été **communiquée au public**¹⁰. Autrement dit, il est interdit de donner des « tuyaux ».
- 2) La législation en valeurs mobilières interdit également à quiconque entretient des rapports particuliers avec un émetteur assujéti d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières de l'émetteur assujéti, si un fait important ou un changement important concernant cet émetteur a été porté à sa connaissance, mais n'a pas été communiqué au public¹¹. Cette activité interdite est ce que l'on appelle une opération d'initié.

⁶ 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*).

⁷ Les lois de la Colombie-Britannique et de l'Alberta utilisent l'expression [traduction] « si cela est nécessaire dans le cours des activités ». La *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec utilise l'expression « dans le cours des affaires ».

⁸ Selon la législation en valeurs mobilières, un « fait important » s'entend, en ce qui concerne des valeurs mobilières qui ont été émises ou dont l'émission est projetée, d'un fait qui a un effet appréciable sur le cours ou la valeur des titres de l'émetteur ou dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'il ait cet effet. La *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec ne définit pas le terme « fait important ».

Voir également l'affaire *Re Royal Trustco Ltd. et al. and Ontario Securities Commission* (1983), 42. O.R. (2d) 147 (C.div.), conf. (1981), 2 OSCB 322C, dans laquelle la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a émis une ordonnance de refus de dispense à l'encontre de deux hauts dirigeants de Royal Trustco qui avaient révélé aux dirigeants d'une banque à charte canadienne que certains actionnaires de Royal Trustco n'avaient pas l'intention de déposer leurs actions en réponse à une offre publique d'achat hostile de Campeau Corporation. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a statué que cette information était un « tuyau » illégal. En appel, la Cour divisionnaire a indiqué qu'il ne fallait pas interpréter le terme « fait » de façon trop critique et que l'« information » selon laquelle les actionnaires n'avaient pas l'intention de déposer leurs titres en réponse à l'offre publique d'achat hostile de Campeau Corporation était suffisamment factuelle, ou constituait une modification suffisante de la situation pour être un « changement » important, pour être visée par la disposition interdisant la communication d'information privilégiée.

⁹ Selon la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec, l'expression « information privilégiée » s'entend de « toute information encore inconnue du public et susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable ».

¹⁰ Aux termes de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec, l'information doit être « connue du public ».

¹¹ L'article 187 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec porte que « [l']initié à l'égard d'un émetteur assujéti qui dispose d'une information privilégiée reliée aux titres de cet émetteur ne peut réaliser aucune opération sur ces titres, sauf dans les cas suivants : 1) il est fondé à croire l'information connue du public ou de l'autre partie; 2) il se prévaut d'un plan automatique de réinvestissement de dividendes, de souscription d'actions ou d'un autre plan automatique établi par l'émetteur assujéti, selon

- 3) À noter que les dispositions qui interdisent la communication d'information privilégiée et les opérations d'initiés s'appliquent tant aux faits importants qu'aux changements importants, tandis que les obligations d'information occasionnelle ne s'appliquent généralement qu'aux changements importants.

3.2 Personnes visées par les dispositions interdisant la communication d'information privilégiée

- 1) Les dispositions interdisant la communication d'information privilégiée s'appliquent à quiconque entretient des « rapports particuliers » avec un émetteur assujéti¹². Les personnes dans cette situation sont notamment :
 - a) les initiés, au sens de la législation en valeurs mobilières;
 - b) les administrateurs, dirigeants ou employés;
 - c) toute personne qui entreprend des activités professionnelles ou commerciales au nom de la société;
 - d) quiconque reçoit une information importante d'une personne dont il sait ou aurait raisonnablement dû savoir qu'elle entretenait des rapports particuliers avec la société;
- 2) La définition de « rapports particuliers » est large. La loi interdit non seulement la communication d'information par la direction supérieure, les préposés aux relations avec les investisseurs et les autres personnes qui communiquent régulièrement avec des analystes, des investisseurs institutionnels et les participants du marché, mais aussi, entre autres, la communication d'information non autorisée par des membres du personnel ne faisant pas partie de la direction. Étant donné la portée de cette définition, il est important que les sociétés établissent des politiques de communication de l'information et qu'elles désignent clairement les personnes responsables à cet égard.

3.3 Cours normal des activités

- 1) La disposition interdisant la communication sélective de l'information permet aux sociétés de communiquer sélectivement de l'information dans le « cours normal des activités ». La question de savoir si une communication donnée est faite dans le cours normal des activités est une question de droit et de fait qu'il faut trancher dans chaque cas d'espèce en tenant compte de la volonté du législateur à l'origine de l'interdiction, qui est de garantir l'égalité d'accès de tous les participants du marché à l'information importante et la parité des chances de s'en servir pour réaliser des opérations. L'interdiction des opérations d'initiés et de la communication d'information privilégiée vise à empêcher les personnes disposant d'information importante inconnue du public de faire ou d'aider autrui à faire des opérations au détriment des autres investisseurs.
- 2) Dans la pratique, l'expression « cours normal des activités » reçoit des interprétations divergentes¹³. Nous estimons par conséquent qu'il serait utile de

des modalités arrêtées par écrit avant qu'il n'ait eu connaissance de cette information ». L'article 189 étend à d'autres personnes l'interdiction prévue à l'article 187.

¹² Au Québec, l'interdiction de communiquer de l'information privilégiée vise les initiés et les personnes énumérées à l'article 189 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Cette interdiction a sensiblement la même portée que les dispositions équivalentes en vigueur dans les autres territoires représentés au sein des ACVM.

donner aux participants du marché des directives en la matière. L'exception faite pour les communications dans le « cours normal des activités » a pour objet d'éviter que les activités courantes des entreprises ne soient entravées. De manière générale, l'exception viserait les communications avec :

- a) les vendeurs, les fournisseurs ou les partenaires stratégiques, en ce qui concerne les contrats de recherche et développement, de vente, de commercialisation et d'approvisionnement;
 - b) les employés, les dirigeants et les membres du conseil d'administration;
 - c) les bailleurs de fonds, conseillers juridiques, conseillers financiers et placeurs;
 - d) les parties à des négociations;
 - e) les syndicats et les associations industrielles;
 - f) les organismes d'État et les organismes de réglementation non gouvernementaux;
 - g) les agences de notation (à condition que l'information leur soit communiquée pour les aider à attribuer une note et que celle-ci soit portée à la connaissance du public).
- 3) Nous estimons que l'exception faite pour les communications dans le « cours normal des activités » ne permet pas aux sociétés de communiquer sélectivement de l'information importante sur leurs activités aux médias, aux analystes¹⁴, aux investisseurs institutionnels ou aux autres professionnels du marché¹⁵.

3.4 Communication d'information dans le cours normal des activités et caractère confidentiel

L'information communiquée par une société à un bailleur de fonds ou dans le cadre d'un placement privé, d'une fusion ou d'une acquisition l'est généralement dans le « cours normal des activités ». Les sociétés qui communiquent de l'information importante en vertu de cette exception doivent s'assurer que les personnes qui la reçoivent

¹³ Voir l'affaire *Re Royal Trustco Ltd. et al. and Ontario Securities Commission* (1983), 42 O.R. (2d) 147 (C.div.), conf. (1981), 2 OSCB 322C, dans laquelle deux dirigeants étaient accusés d'avoir révélé à un actionnaire important, dans des circonstances hors du « cours normal des activités », certains faits importants relatifs aux affaires de Royal Trustco qui n'avaient pas été portés à l'attention du public, notamment : i) qu'environ 60 % des actions de Royal Trustco étaient détenues par des personnes ou des sociétés dont les dirigeants savaient ou avaient des motifs de croire qu'elles ne déposeraient pas leurs actions en réponse à une offre publique d'achat; et ii) que la direction de Royal Trustco allait recommander au conseil d'administration d'augmenter les dividendes payables sur les actions de la société. La cour a statué que l'information communiquée tombait dans la catégorie des faits importants et que ces faits n'avaient pas été communiqués à l'actionnaire en cause dans le « cours normal des activités » de Royal Trustco.

¹⁴ Un analyste peut être « invité » à titre de conseiller dans le cadre d'une opération particulière. Nous nous attendons à ce que les analystes qui offrent leurs services en cette qualité ne publient pas de recherches sur l'émetteur car ils entretiendront alors des « rapports particuliers » avec celui-ci.

¹⁵ Voir l'affaire *In the Matter of Gary George* (1999), 22 OSCB 717, dans laquelle la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a abordé en *obiter* la question de la communication sélective d'information à un analyste par le président et chef de la direction d'un émetteur, et de la communication subséquente de cette information par l'analyste aux membres de sa firme. Nous souscrivons aux principes énoncés par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario :

[Traduction]

Il semblerait que certains dirigeants d'entreprise accordent plus d'importance au maintien de bonnes relations avec les analystes qu'à l'égalité d'accès des actionnaires à l'information importante. Que l'on ait cru que l'analyste allait publier un rapport sur l'émetteur qui allait entraîner une surévaluation des actions de celui-ci ne justifierait aucunement que le président communique l'information à l'analyste au lieu de la diffuser dans le public. Si l'information était suffisamment importante pour amener l'analyste à modifier ses prévisions, elle aurait dû être diffusée dans le public. De manière générale, nous estimons que les discussions privées entre un dirigeant d'un émetteur assujéti et un analyste sont la source de nombreuses difficultés.

comprennent bien qu'elles ne peuvent ni la transmettre à d'autres personnes (si ce n'est dans le cours normal des activités) ni s'en servir pour faire des opérations avant qu'elle ne soit communiquée au public¹⁶.

3.5 Information communiquée au public

- 1) Les dispositions qui interdisent la communication d'information privilégiée n'obligent pas les sociétés à communiquer toute leur information importante au marché¹⁷. Elles leur interdisent plutôt de communiquer à quiconque de l'information importante et inconnue du public (sauf dans le cours normal des activités) avant de la communiquer à tous les participants du marché.
- 2) La législation en valeurs mobilières ne définit pas l'expression « communiquée au public », mais les tribunaux qui se sont prononcés sur des opérations d'initiés ont statué que l'information a été communiquée au public si :
 - a) elle a été diffusée de façon à atteindre les participants du marché;
 - b) les investisseurs ont disposé d'un délai raisonnable pour l'analyser¹⁸.
- 3) Les dispositions qui interdisent la communication d'information privilégiée n'exigent l'utilisation d'aucune méthode de communication en particulier. Pour déterminer si l'information a été communiquée au public, nous prendrons en considération toutes les circonstances et tous les faits pertinents, notamment les méthodes que la société emploie habituellement pour diffuser l'information et l'ampleur du suivi dont elle fait l'objet de la part des investisseurs et de la communauté financière. Nous reconnaissons que l'efficacité des méthodes varie selon les émetteurs, mais, quelle que soit la méthode employée, nous recommandons qu'elle soit uniforme¹⁹.
- 4) Les sociétés peuvent remplir l'exigence de communication au public prévue par la disposition qui interdit la communication d'information privilégiée en se servant de l'une des méthodes de diffusion ci-après ou d'une combinaison de ces méthodes :
 - a) des communiqués de presse diffusés par un service de presse ou une agence de transmission à grande diffusion²⁰;
 - b) des annonces faites dans le cadre de conférences de presse ou de conférences téléphoniques auxquelles les intéressés peuvent assister en

¹⁶ La législation en valeurs mobilières dispense des dispositions interdisant les opérations d'initiés et la communication sélective de l'information la personne ou société qui établit qu'elle avait des motifs raisonnables de croire que l'autre partie à l'opération en cause avait connaissance de l'information importante et inconnue du public ou du « tuyau ». Selon la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec, la personne ou société doit être fondée à croire l'information connue du public ou de l'autre partie.

¹⁷ Voir cependant l'article 2.1 en ce qui concerne les obligations de l'émetteur en matière d'information occasionnelle.

¹⁸ *Green v. Charterhouse Group Can. Ltd.* (1976), 12 O.R. (2d) 280. *In the Matter of Harold P. Connor et al.* (1976) Volume II OSCB 149.

¹⁹ Un changement soudain dans la méthode de communication de l'information importante au public peut, dans certaines circonstances, inciter les autorités de réglementation à faire enquête (exemple : un émetteur qui diffuse sur Internet de mauvais résultats trimestriels à la dernière minute et sans préavis, alors qu'il publie généralement de bons résultats avant d'en publier une analyse).

²⁰ Nous encourageons aussi les sociétés à déposer leurs communiqués de presse dans SEDAR. Toutefois, ce genre de dépôt ne saurait être assimilé à une communication au public.

personne, par téléphone ou par transmission électronique (y compris Internet). Les sociétés doivent en aviser adéquatement le public au moyen d'un communiqué de presse²¹ indiquant la date et l'heure de la conférence, donnant une description générale de l'ordre du jour et expliquant comment on peut y assister²². L'avis doit aussi indiquer si un enregistrement de la conférence téléphonique sera mis à la disposition du public sur le site Web de la société, et pendant combien de temps.

- 5) Le fait d'afficher de l'information sur le site Web de la société ne suffit pas pour remplir l'exigence de communication au public, car l'accès à Internet n'est pas encore suffisamment répandu. Nous sommes toutefois d'avis que la technologie de l'information est importante et utile pour améliorer les communications sur les marchés. Nous réviserons la présente instruction à mesure que la technologie évoluera. En attendant, nous encourageons vivement les sociétés à utiliser leur site Web pour améliorer l'accès des investisseurs à l'information les concernant²³.
- 6) La jurisprudence actuelle ne fixe pas de règle pour déterminer le délai raisonnable dont les investisseurs doivent disposer pour analyser l'information. Sa durée dépendra de plusieurs facteurs, notamment des circonstances de l'événement, de la nature et de la complexité de l'information, de la nature du marché sur lequel les titres de la société sont négociés et de la manière dont l'information a été diffusée²⁴.

3.6 Communication involontaire

La législation en valeurs mobilières ne prévoit aucune disposition d'exonération qui permette aux sociétés de corriger une communication sélective mais involontaire d'information importante. Les sociétés dans cette situation doivent immédiatement prendre des mesures pour diffuser l'information dans son intégralité, et notamment demander à la Bourse de valeurs pertinente de suspendre les opérations en attendant la diffusion d'un communiqué de presse. En attendant la diffusion de l'information importante, ces sociétés devraient également dire aux parties qui ont connaissance de l'information que celle-ci est importante et inconnue du public.

3.7 Poursuites administratives

- 1) Nous tiendrons compte de plusieurs facteurs atténuants dans les poursuites relatives à la communication sélective de l'information, notamment :
 - a) La société a-t-elle mis en œuvre, maintenu et suivi des règles et procédures raisonnables pour empêcher toute contravention aux dispositions qui interdisent la communication d'information privilégiée?
 - b) La communication sélective de l'information était-elle involontaire?

²¹ Cette suggestion s'inspire des recommandations formulées par la Securities and Exchange Commission (SEC) dans l'avis d'adoption de la *Regulation FD*.

²² Par exemple, le site Web peut contenir un lien permettant de télécharger le logiciel nécessaire pour assister à la diffusion de la conférence sur Internet.

²³ Voir aussi les directives de la Bourse de Toronto en matière de communication de l'information par voie électronique (*Electronic Communications Disclosure Guidelines*).

²⁴ *In the Matter of Harold P. Connor et al.* (1976) Volume II OSCB 149, pp. 174 à 176.

- c) Quelles démarches la société a-t-elle entreprises pour diffuser l'information qui a été communiquée involontairement? L'information a-t-elle été diffusée rapidement?

Si le dossier de communication d'une société révèle une tendance à communiquer « involontairement » de l'information de manière sélective, il risque de lui être difficile d'établir qu'une communication en particulier était vraiment involontaire.

- 2) La présente instruction ne limite en rien notre pouvoir de demander de l'information à l'égard d'une infraction présumée aux dispositions qui interdisent la communication sélective de l'information ou d'intenter des poursuites pour violation des dispositions qui interdisent la communication d'information privilégiée.

PARTIE IV IMPORTANCE

4.1 Critère d'importance

Les définitions de « fait important » et de « changement important » de la législation en valeurs mobilières reposent sur un critère d'incidence sur le marché. La définition d'« information privilégiée » contenue dans la législation en valeurs mobilières du Québec utilise quant à elle le critère de l'investisseur raisonnable. Dans la pratique cependant, malgré ces différences, les deux critères d'importance convergent dans la plupart des cas.

4.2 Politiques des Bourses

- 1) La Bourse de Toronto Inc., la Canadian Venture Exchange Inc. (CDNX) et la Bourse de Montréal Inc. ont toutes des politiques d'information occasionnelle qui contiennent de nombreux exemples de faits ou de renseignements potentiellement importants²⁵, notamment :
- a) les restructurations du capital, les regroupements ou les fusions;
 - b) les acquisitions ou aliénations importantes d'éléments d'actif, de biens ou de parts dans une société en participation;
 - c) l'emprunt ou le prêt d'un montant important, l'affectation en hypothèque des biens de la société ou la création d'une sûreté sur ceux-ci;
 - d) l'élaboration d'un nouveau produit ou tout fait susceptible d'avoir une incidence sur les ressources, la technologie, les produits ou les débouchés de la société;
 - e) la conclusion ou la perte d'un contrat important ou tout autre fait concernant un client ou fournisseur important ;
 - f) des prévisions de hausse ou de baisse importante du bénéfice à court terme;

²⁵ Les politiques de la Bourse de Toronto, de la CDNX et de la Bourse de Montréal exigent toutes la communication occasionnelle de l'« information importante », expression qui recouvre les faits importants et les changements importants intervenus dans les affaires d'une société. Certains faits sont réputés importants aux termes de la politique de la CDNX en matière d'information occasionnelle. Les politiques des Bourses de Toronto et de Montréal donnent des exemples de faits nouveaux qui peuvent être importants et qui doivent donc être communiqués rapidement.

- g) tout changement important dans les plans d'investissement ou les objectifs de l'entreprise;
 - h) tout changement important au sein de la direction;
 - i) tout litige important;
 - j) les faits concernant les titres de la société (par exemple un défaut de paiement dans une opération de financement, un appel de titres au rachat, la déclaration ou l'omission d'un dividende, un fractionnement ou un regroupement d'actions, un dividende en actions, un échange, un rachat ou tout autre changement dans la structure du capital).
- 2) Les sociétés sont priées de se reporter aux directives en matière d'information occasionnelle contenues dans les politiques de la Bourse de Toronto, de la CDNX et de la Bourse de Montréal, pour évaluer l'importance d'un fait, d'un changement ou d'un élément d'information donné. L'importance peut varier d'une société à l'autre en fonction de la taille de l'entreprise, de la nature de ses activités et de bien d'autres facteurs. Un fait « significatif » ou « majeur » pour une petite entreprise ne le sera peut-être pas pour une société plus importante.

4.3 Éviter d'utiliser une méthode stricte pour déterminer l'importance

- 1) Lorsque l'on détermine l'importance, on doit tenir compte d'un certain nombre de facteurs, dont la nature de l'information, la volatilité des titres de la société et la conjoncture du marché, qui ne peuvent être saisis par un critère unique et absolu. Les sociétés doivent donc se garder d'utiliser une méthode trop stricte lorsqu'elles déterminent l'importance. Par exemple, lorsque le marché est fébrile, des variations apparemment insignifiantes entre les prévisions de bénéfices et les résultats réels peuvent, à la publication de ces derniers, avoir une incidence appréciable sur le cours de l'action. Par conséquent, les sociétés ne doivent pas communiquer sélectivement de l'information sur leur capacité d'obtenir les résultats publiés qui font l'objet d'un consensus parmi les analystes en valeurs mobilières²⁶, avant de la diffuser dans le public.
- 2) Nous encourageons les sociétés à observer comment le marché réagit à la publication de l'information. Le suivi et l'évaluation permanents des réactions du marché à différentes communications d'information les aideront à déterminer ce qui est important. En cas de doute quant à l'importance d'une d'information donnée, nous conseillons aux sociétés de pêcher par excès de prudence, de déterminer qu'elle est importante et de la rendre publique²⁷.
- 3) La définition de « fait important » comporte un critère de détermination de l'importance à deux volets. Un fait est important i) lorsqu'il a un effet significatif sur le cours ou la valeur des titres de l'émetteur ou ii) qu'il est raisonnable de s'attendre à ce qu'il ait cet effet.

²⁶ La fourchette de prévisions de résultats publiée par les analystes qui suivent une société.

²⁷ Voir aussi Institut canadien de relations avec les investisseurs (CIRI), *Model Disclosure Policy* (février 2001). Dans ses notes explicatives, le CIRI fait remarquer que [traduction] « de toute évidence, la détermination de l'importance de l'information est un domaine dans lequel le bon sens et l'expérience sont déterminants. Dans les cas limites, il vaut probablement mieux juger l'information importante et la rendre publique en utilisant un moyen de diffusion à grande échelle. De la même manière, si les dirigeants d'une société doivent délibérer trop longtemps pour déterminer si l'information est importante, ils seraient bien avisés de pêcher par excès de prudence, de décider qu'elle l'est et de la rendre publique ».

PARTIE V RISQUES LIÉS À CERTAINES COMMUNICATIONS D'INFORMATION

5.1 Séances d'information privées avec des analystes, des investisseurs institutionnels et d'autres professionnels du marché

- 1) Les analystes peuvent apporter une contribution inestimable à l'information et au fonctionnement efficace des marchés grâce à leurs recherches, analyses, interprétations et recommandations. Nous n'entendons nullement demander aux sociétés d'arrêter de se réunir en privé avec des analystes, ni laisser entendre que ces séances sont illégales. Elles doivent toutefois prendre conscience des risques que cela comporte et s'en tenir strictement à fournir aux analystes de l'information non importante ou connue du public²⁸.
- 2) Les sociétés ne doivent pas communiquer sélectivement aux analystes, investisseurs institutionnels ou autres professionnels, plutôt qu'au marché dans son ensemble, de l'information financière importante comme leur chiffre d'affaires et le montant des bénéfices. Les projections des bénéfices font partie de cette catégorie. Ces contraintes laissent aux sociétés une marge de manœuvre amplement suffisante pour discuter utilement avec les analystes et d'autres parties intéressées de leurs perspectives, du contexte commercial, de leur philosophie de la gestion et de leur stratégie à long terme.
- 3) Pour éviter la communication sélective de l'information, les sociétés peuvent aussi inclure dans leurs communications d'information périodiques des précisions sur les sujets qui intéressent les analystes. Elles peuvent par exemple augmenter la portée de leur analyse trimestrielle par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation. Des analyses plus complètes présentent des avantages d'ordre pratique, qui se traduisent notamment par l'augmentation du nombre d'analystes qui suivent l'entreprise, des prévisions plus précises, nécessitant moins de révisions, une fourchette de prévisions plus serrée et un intérêt accru de la part des investisseurs.

5.2 Projets de rapports des analystes

- 1) Il n'est pas rare que les analystes demandent aux dirigeants des sociétés de réviser leurs estimations de résultats. Or les rapports des analystes ne doivent pas reformuler, à l'intention du public, les prévisions internes des sociétés.
- 2) Les sociétés risquent fort de contrevenir à la législation en valeurs mobilières si elles indiquent de façon sélective à un analyste que ses prévisions sont justes, « trop hautes » ou « trop basses », soit directement, soit indirectement en donnant des « indications » implicites²⁹. Même lorsqu'elles confirment sélectivement la validité d'information déjà connue du public, les sociétés doivent se demander si, ce faisant, elles ne communiquent pas d'information supplémentaire qui pourrait être importante. La réponse à cette question peut dépendre en grande partie du délai écoulé entre la déclaration originale et la confirmation, ainsi que du moment des deux déclarations par rapport à la clôture de l'exercice de la société. Ainsi, la confirmation sélective, vers la fin du

²⁸ Les sociétés ne peuvent pas rendre insignifiante de l'information importante en la fractionnant en éléments apparemment insignifiants. En revanche, il ne leur est pas interdit de communiquer de l'information non importante à des analystes même si ces derniers réussissent, en combinant différents éléments, à en tirer de l'information importante et inconnue du public à leur sujet (voir aussi l'avis d'adoption de la *Regulation FD* de la SEC).

²⁹ Cette position suit celle que la SEC a formulée dans l'avis d'adoption de la *Regulation FD* et celle dont l'Australian Securities and Investment Commission fait état dans sa note d'orientation *Better Disclosure for Investors* (www.asic.gov.au).

trimestre, des résultats prévus constituera probablement une indication (car elle peut fort bien reposer sur les résultats réels de la société). L'importance d'une confirmation peut aussi être fonction de faits nouveaux³⁰.

5.3 Ententes de confidentialité avec des analystes

Les dispositions qui interdisent la communication d'information privilégiée ne font aucune exception pour l'information communiquée à des analystes en vertu d'ententes de confidentialité³¹. Toute société qui communique à un analyste de l'information importante et inconnue du public contrevient à l'interdiction, qu'elle le fasse en vertu d'une telle entente ou non (à moins de le faire dans le cours normal de ses activités). Les analystes qui participent à des séances d'information préalables privées sont avantagés. Ils ont plus de temps pour se préparer et peuvent donc informer les membres et les clients de leur firme avant les personnes qui n'ont pas eu accès à l'information.

5.4 Analystes bénéficiant de « tuyaux »

- 1) Les analystes, investisseurs institutionnels, courtiers et autres professionnels du marché qui reçoivent de l'information importante et inconnue du public bénéficient de « tuyaux ». La loi interdit à ces personnes de réaliser des opérations en se servant de cette information ou de la communiquer à quiconque, sauf dans le cours normal de leurs activités.
- 2) Nous recommandons aux analystes, aux investisseurs institutionnels et aux autres professionnels du marché d'adopter des procédures de révision interne leur permettant de détecter les situations dans lesquelles ils ont pu recevoir de l'information importante et inconnue du public, et d'établir des lignes directrices pour faire face à ces situations.

5.5 Indications concernant les bénéfices

- 1) Certaines sociétés ont commencé à diffuser spontanément, au moyen de communiqués de presse ou sur leur site Web, leurs propres « perspectives financières », lesquelles contiennent généralement des prévisions de résultats, de bénéfice net, de bénéfice par action et de frais de recherche et de développement³². Nous encourageons les émetteurs à communiquer leur information financière prospective, à condition que leurs déclarations aient un fondement raisonnable et qu'elles soient accompagnées des mises en garde de rigueur, notamment en ce qui concerne les risques. Nous recommandons fortement que toute communication spontanée d'information financière prospective (que ce soit par voie orale ou écrite) soit assortie :
 - a) d'une déclaration portant que l'information est prospective;

³⁰ Ces directives sur l'importance d'une confirmation s'inspirent des notes d'interprétation du personnel de la SEC à propos de la *Regulation FD*.

³¹ En revanche, la *Regulation FD* permet aux émetteurs de communiquer de l'information importante et inconnue du public à un analyste, si celui-ci s'engage à ne pas la communiquer à quiconque.

³² Il faut distinguer ce genre de communication spontanée d'information financière prospective de l'analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation. Si ces deux types de communication peuvent contenir des prédictions ou des prévisions, ils se distinguent par la nature des prédictions requises. L'analyse par la direction est fondée sur les tendances, engagements, événements et incertitudes connus dont on peut raisonnablement penser qu'ils auront une incidence importante sur votre activité, sur votre situation financière ou sur vos résultats d'exploitation, par exemple une baisse du prix de vos produits, l'érosion de votre part de marché ou la probabilité qu'un contrat important ne sera pas renouvelé. La communication spontanée ou facultative d'information financière prospective consiste quant à elle à donner une estimation des résultats à venir.

- b) d'une indication des facteurs qui pourraient entraîner une différence notable entre les résultats réels et l'information financière prospective;
 - c) d'une indication des facteurs ou hypothèses importants qui ont servi à formuler l'information financière prospective³³;
- 2) Les mises en gardes ne doivent pas être « passe-partout » mais porter sur des questions de fond et correspondre exactement aux estimations ou opinions émises. Par exemple, les prédictions de croissance des bénéfices pourraient être mitigées par une analyse des effets de la perte d'un client important. Les sociétés doivent également déterminer et quantifier les risques. Par exemple, si leurs prédictions de croissance des bénéfices sont fondées sur la mise en marché d'un nouveau produit qui demande l'approbation du gouvernement, elles doivent expliquer certains des obstacles éventuels à son obtention et les conséquences d'un refus, et non se contenter de déclarer que l'approbation est indépendante de leur volonté.

5.6 Application de l'Instruction générale n° C-48³⁴

Nous n'entendons pas que l'Instruction générale n° C-48, *Information financière prospective* (l'« IG C-48 ») décourage les communications spontanées d'information financière prospective du genre décrit ci-dessus. Par exemple, il n'est pas nécessaire que l'information financière prospective figurant dans un communiqué de presse soit accompagnée d'un rapport du vérificateur. Nous estimons toutefois que l'IG C-48 contient des indications sur la comparaison avec les résultats réels et les mises à jour, indications qui peuvent aider les sociétés à améliorer la qualité et la clarté de l'information financière prospective qu'elles donnent spontanément. L'IG C-48 et les parties connexes du Manuel de l'ICCA contiennent aussi de l'information utile sur les mises en garde, la description des hypothèses et d'autres questions.

5.7 Obligation de mise à jour

- 1) La société qui communique de l'information financière prospective peut être tenue, en vertu des obligations d'information occasionnelle, de mettre l'information à jour en diffusant un communiqué de presse et en déposant une déclaration de changement important³⁵. Cette obligation pourrait notamment prendre naissance si la société a publié :
 - a) une estimation de résultats, mais s'aperçoit par la suite que les résultats seront sensiblement supérieurs ou inférieurs aux prévisions initiales;

³³ Ces recommandations s'inspirent de la disposition d'exonération prévue par le projet de modification législative des ACVM visant à conférer un recours civil aux investisseurs sur le marché secondaire (voir l'avis 53-302 des ACVM, *Proposal for a Statutory Remedy for Investors in the Secondary Market and Response to the Proposed Change to the Definitions of « Material Fact » and « Material Change »*).

³⁴ L'Instruction générale n° C-48 est en cours de remaniement. Voir le projet de Norme canadienne 52-101, *Informations financières prospectives*.

³⁵ Voir aussi l'affaire *Re Royal Trustco Limited, Kenneth Allan White and John Merton Scholes* (1981), 2 OSCB 322C, dans laquelle la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario s'est penchée sur la question de savoir si les administrateurs d'un émetteur assujéti étaient tenus de mettre à jour de l'information auparavant communiquée au moyen d'une circulaire du conseil d'administration en réponse à une offre publique d'achat. Elle a statué que [Traduction] « [I]a Commission estime qu'il existe aujourd'hui en Ontario une obligation de mettre à jour l'information qui a déjà été communiquée si, à la lumière de faits survenus ultérieurement et en l'absence d'explication, elle devient trompeuse. »

- b) de l'information sur un plan ou des intentions qu'elle a abandonnés depuis la publication.
- 2) Nous estimons que la mise à jour des estimations de résultats est une bonne chose, même pour les sociétés qui ne sont pas tenues par la loi de déposer un communiqué de presse ou une déclaration de changement important. Les mises à jour contribuent au maintien de leur crédibilité auprès des investisseurs et des analystes. Quelle que soit la méthode choisie, les sociétés ont avantage à expliquer aux investisseurs leur politique de mise à jour lorsqu'elles font une prévision de résultats.

5.8 L'infraction de communication sélective de l'information peut survenir dans de nombreuses circonstances

La communication sélective de l'information se produit le plus souvent lors de discussions privées (tenues par exemple à l'occasion de réunions avec des analystes), de conférences sectorielles et d'autres réunions privées en petit groupe. Mais elle peut aussi survenir dans d'autres circonstances. Par exemple, les sociétés doivent se garder de communiquer de l'information importante et inconnue du public à l'occasion de leur assemblée générale annuelle à moins que tous les membres du public intéressés puissent y assister et qu'elles en aient donné un préavis adéquat au public (comportant une description de l'ordre du jour). Les sociétés peuvent aussi diffuser un communiqué de presse, au plus tard à la date de l'assemblée.

PARTIE VI PRATIQUES EXEMPLAIRES EN MATIÈRE DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION

6.1 Généralités

- 1) Les sociétés peuvent prendre certaines mesures pour se doter de bonnes pratiques de communication de l'information et respecter la législation en valeurs mobilières. En adoptant des politiques et pratiques de communication plus ouvertes, elles renforceront leur crédibilité, augmenteront la confiance des investisseurs et créeront de la valeur pour leurs actionnaires.
- 2) Les mesures recommandées dans la présente instruction ne sont pas normatives. Nous n'ignorons pas que nombre de grandes sociétés cotées ont des préposés aux relations avec les investisseurs et qu'elles consacrent des ressources considérables à la communication de l'information, alors que chez les plus petites sociétés, ce rôle est souvent dévolu à certains hauts dirigeants, aux multiples fonctions desquels il vient s'ajouter. Nous encourageons les émetteurs à adopter les mesures suggérées dans la présente instruction, en les appliquant de manière souple et raisonnable en fonction de leur situation.

6.2 Établissement d'une politique d'entreprise en matière de communication

- 1) Établissez une politique écrite de communication de l'information concernant votre société. Ce genre de politique vous indique la marche à suivre pour communiquer l'information et sensibilise vos administrateurs, cadres et employés aux exigences réglementaires. Son élaboration est profitable en elle-même car elle vous oblige à jeter un regard critique sur vos pratiques en matière de communication.
- 2) Concevez une politique facile à mettre en œuvre, soumettez-la pour examen et approbation à votre conseil d'administration et faites-la circuler parmi vos cadres et vos employés. Vous devez également former vos administrateurs, vos cadres

et vos employés de façon à ce qu'ils comprennent la politique et soient en mesure de l'appliquer. Passez votre politique en revue et mettez-la à jour selon les besoins. Attribuez clairement les fonctions de révision, de mise à jour de la politique et de formation des employés et des cadres au sein de votre société.

- 3) La politique de communication de votre société devrait viser à promouvoir l'uniformité des pratiques visant à communiquer l'information importante à l'ensemble des participants du marché en temps opportun. Toute politique de communication devrait indiquer :
- a) la façon de déterminer l'importance de l'information;
 - b) la politique de révision des rapports d'analystes;
 - c) la façon de publier les résultats et de mener les conférences téléphoniques ou réunions connexes avec des analystes;
 - d) la façon de mener des réunions avec les investisseurs et les médias;
 - e) les choses à dire et à ne pas dire lors des conférences sectorielles;
 - f) la façon d'utiliser les moyens de communication électroniques et le site Web de la société;
 - g) la politique relative à l'utilisation des prévisions et de l'information financière prospective (y compris des directives concernant la publication des mises à jour);
 - h) les procédures à suivre pour analyser les séances d'information et les discussions avec les analystes, les investisseurs institutionnels et les autres professionnels du marché;
 - i) les mesures à prendre en cas de communication sélective involontaire d'information;
 - j) la façon de répondre aux rumeurs qui circulent dans le marché;
 - k) la politique relative aux interdictions d'opérations;
 - l) la politique relative aux « périodes de silence ».

6.3 Contrôle et coordination des communications

Chargez un comité de membres du personnel de la société ou un haut dirigeant :

- a) de l'élaboration et de la mise en œuvre de votre politique de communication de l'information;
- b) du contrôle de l'efficacité et de l'observation de la politique;
- c) de la formation de vos dirigeants, administrateurs et employés sur les questions de communication de l'information et sur la politique;
- d) de l'examen de l'information et de l'autorisation de sa communication (que ce soit par voie électronique, par écrit ou oralement) avant sa diffusion dans le public;
- e) du contrôle de votre site Web.

6.4 Autorisation de porte-parole de la société

Limitez le nombre de personnes autorisées à communiquer avec les analystes, les médias et les investisseurs au nom de votre société. Idéalement, votre porte-parole devrait être membre de la haute direction et être parfaitement au courant de votre dossier de communication de l'information ainsi que des rapports dressés par les analystes à propos de votre société. Votre personnel devrait connaître l'identité de cette personne et lui adresser toute demande de renseignements émanant d'analystes, d'investisseurs et des médias. Le fait d'avoir un ou plusieurs porte-parole réduit le risque :

- a) de communications non autorisées;
- b) de déclarations contradictoires par différents représentants de la société;

- c) de déclarations incompatibles avec l'information communiquée au public par la société³⁶.

6.5 CONFÉRENCES TÉLÉPHONIQUES AVEC DES ANALYSTES ET CONFÉRENCES SECTORIELLES

- 1) Tenez les conférences téléphoniques avec des analystes et les conférences sectorielles d'une façon qui permette à tous les intéressés d'écouter par téléphone ou au moyen d'Internet. Cette façon de faire permet de réduire le risque de communication sélective de l'information. Envisagez d'adopter les règles suivantes pour les communications planifiées d'information importante concernant votre société (par exemple, vos résultats) :
 - a) diffusez un communiqué de presse contenant l'information (par exemple, vos résultats trimestriels) par l'intermédiaire d'un service de presse ou d'une agence de transmission à grande diffusion;
 - b) diffusez un communiqué de presse donnant un préavis de la date, de l'heure et du sujet de la conférence téléphonique, et indiquant comment y assister;
 - c) tenez les conférences téléphoniques de manière à ce que les investisseurs puissent écouter par téléphone ou au moyen d'Internet;
 - d) donnez accès à un enregistrement de la conférence par téléphone ou au moyen d'Internet pendant un délai raisonnable après sa tenue³⁷.
- 2) Les dirigeants de la société devraient se réunir avant de tenir une conférence téléphonique ou une réunion privée avec des analystes, ou encore une conférence sectorielle. Si possible, les déclarations et les réponses aux questions prévues devraient être préétablies et révisées par les employés pertinents. Les déclarations préétablies permettent de faire ressortir l'information importante sur la société qu'il serait peut-être bon de publier au moyen d'un communiqué de presse.
- 3) Conservez un dossier détaillé sur toute conférence téléphonique, réunion ou conférence sectorielle, voire une transcription, et examinez-le pour déterminer s'il y a eu communication sélective et involontaire d'information. Le cas échéant, prenez immédiatement des mesures pour faire une annonce publique de l'information dans son intégralité. Demandez notamment à la Bourse pertinente de suspendre les opérations en attendant la diffusion d'un communiqué de presse.

6.6 Observations sur les projets de rapports des analystes

Établissez une politique pour la révision des projets de rapports des analystes. Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, le fait d'exprimer une opinion à l'égard du modèle ou des estimations de résultats d'un analyste comporte un fort risque de contravention aux dispositions qui interdisent la communication d'information privilégiée. Si votre politique permet de réviser les rapports d'analystes, vous devez vous contenter de relever l'information factuelle connue du public qui peut avoir une incidence sur le modèle de l'analyste ou de signaler les inexactitudes ou omissions factuelles dans l'information connue du public concernant votre société.

³⁶ Dans certains cas, le porte-parole de la société n'est pas informé des négociations en vue d'une fusion ou d'une acquisition avant que cela soit nécessaire, afin d'éviter les fuites.

³⁷ Ces règles types en matière de communication sont recommandées par la SEC dans son avis d'adoption de la *Regulation FD*.

6.7 « Périodes de silence »

Observez une « période de silence » entre la fin du trimestre et la publication des résultats trimestriels. Nombre de sociétés observent déjà cette pratique et s'abstiennent de se prononcer sur l'état de leurs activités pour le trimestre courant ou sur les résultats attendus, ou bien refusent d'indiquer si leurs résultats atteindront leurs propres prévisions ou celles des analystes, ou s'ils y seront supérieurs ou inférieurs. Dans la pratique, les périodes de silence varient selon les sociétés³⁸. Quel que soit votre choix, vous devez cesser toute communication avec les analystes, les investisseurs institutionnels et les autres professionnels du marché pendant cette période, sans vous limiter aux communications concernant vos résultats trimestriels.

6.8 Politiques en matière d'opérations d'initiés et périodes d'interdiction totale des opérations

Adoptez une politique en matière d'opérations d'initiés prévoyant qu'un haut dirigeant doit approuver et surveiller les opérations sur titres de tous vos initiés et dirigeants. Votre politique devrait interdire tout achat ou vente de titres aux initiés en possession d'information importante et inconnue du public, et prévoir des périodes d'interdiction totale des opérations pendant lesquelles les employés ne peuvent pas négocier de titres. Ces périodes peuvent entourer les annonces de résultats planifiées et correspondre à la période de silence décrite ci-dessus.

6.9 Communications par voie électronique

- 1) Mettez sur pied une équipe chargée de créer et d'entretenir le site Web de la société, lequel doit être à jour et exact. Vous devez dater l'information importante au moment de son affichage ou de sa modification et archiver toute information périmée. L'archivage permet au public de consulter l'information qui présente un intérêt historique ou autre, bien qu'elle ne soit plus à jour. Expliquez également comment le site Web est structuré et entretenu. N'oubliez pas que le seul affichage d'information importante sur votre site ne suffit pas à remplir l'exigence de « communication au public » prévue par la législation.
- 2) Utilisez la technologie actuelle pour améliorer l'accès des investisseurs à l'information sur votre société. Afficher, dans la partie de votre site Web consacrée aux relations avec les investisseurs, toute information supplémentaire que vous fournissez aux analystes, investisseurs institutionnels et autres professionnels du marché. On devrait notamment trouver dans cette partie les recueils de données, fiches de renseignements, diapositives de présentations destinées aux investisseurs et autres documents distribués à l'occasion de présentations s'adressant aux analystes ou aux autres intervenants du secteur³⁹. Lorsque vous faites une présentation à l'occasion d'une conférence sectorielle, essayez de la diffuser sur Internet, accompagnée de la séance de questions et réponses.

³⁸ Certaines sociétés entament leur période de silence dès le début du dernier mois du trimestre et y mettent fin lorsqu'elles publient leurs résultats. D'autres attendent les deux dernières semaines du trimestre, voire le premier jour du mois suivant la fin du trimestre.

³⁹ Cette recommandation s'inspire des celles qui sont formulées dans le rapport final du Committee on Corporate Disclosure de la Bourse de Toronto, publié en mars 1997, et des lignes directrices de la Bourse de Toronto en matière de communication de l'information par voie électronique. Voir également la note d'orientation *Better Disclosure for Investors* de l'Australian Securities and Investment Commission (www.asic.gov.au).

6.10 Forums, babillards et courriel

Ne participez à aucun forum et n'affichez de message sur aucun babillard électronique. N'offrez pas non plus ces services sur votre site ni de liens avec eux. Votre politique de communication de l'information devrait interdire à vos employés de discuter des affaires de la société dans de tels forums. Cette mesure vous protégera de la responsabilité que peut entraîner le zèle de personnes bien intentionnées qui cherchent à corriger des rumeurs ou à défendre la société. Vos employés devraient être tenus de signaler à un représentant désigné toute discussion se rapportant à votre société qu'ils ont trouvée sur Internet. Si votre site Web permet aux utilisateurs de vous envoyer des courriels, pensez au risque de communication sélective de l'information lorsque vous y répondez.

6.11 Rumeurs

Adoptez une politique d'abstention de tout commentaire à l'égard des rumeurs qui circulent dans le marché et assurez-vous qu'elle est appliquée de manière conséquente⁴⁰, autrement vous risquez de communiquer de l'information privilégiée. Lorsque l'activité du marché indique que les négociations sont fortement influencées par des rumeurs, la Bourse sur laquelle vos titres sont négociés peut exiger de vous une déclaration pour éclaircir la situation. En cas de fuite d'information importante qui semble avoir une influence sur la négociation des titres de votre société, vous devez prendre des démarches immédiates pour faire une annonce publique complète. Vous devez notamment demander à la Bourse sur laquelle vos titres sont négociés de suspendre les négociations en attendant la publication d'un communiqué de presse⁴¹.

⁴⁰ Pour appliquer cette politique, vous pouvez répondre en déclarant que « la société a pour principe de ne faire aucun commentaire sur les rumeurs ou spéculations qui circulent dans le marché ».

⁴¹ Si la rumeur se rapporte à un changement important dans les affaires de la société qui s'est réellement produit, vous êtes tenus de déclarer ce changement en vertu de votre obligation réglementaire d'information occasionnelle.