

INSTRUCTION GÉNÉRALE 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 générale donne des directives sur les "«pratiques exemplaires»" en matière de communication de l'information dans un domaine difficile où la concurrence du monde 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 important»" 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 et en déposant un communiqué de presse qui en décrit la nature. Elles doivent aussi déposer une déclaration de changement important ou une déclaration de changement important, d'opération importante avec une entité apparentée ou d'acquisition importante, selon le cas, dès que possible, mais en aucun cas plus de dix jours après la date à laquelle le changement s'est produit. La présente instruction générale 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. Les autorités de réglementation pourraient examiner les sociétés qui communiquent les bonnes nouvelles mais dissimulent les mauvaises. Les communiqués de presse des sociétés doivent 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 Confidentialité

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 mener une stratégie ou de poursuivre un objectif particuliers, 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 mobilières. Dans certains territoires, les sociétés sont tenues de déposer l'information en cause de nouveau tous les 10 jours si elles veulent en préserver la confidentialité.

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 la confidentialité au-delà d'une courte période.

2.3 Maintien de la confidentialité

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 le cours de l'action 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 Bourse sur laquelle leurs titres sont négociés de suspendre les opérations en attendant la diffusion d'un communiqué de presse.

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.

PARTIE III APERÇU DES INTERDICTIONS LÉGISLATIVES 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, aucun émetteur assujéti ni aucune personne ou société ayant des rapports particuliers avec un émetteur assujéti ne doit informer quiconque d'un «fait important» ou d'un «changement important» (ne doit communiquer de l'«information privilégiée», au Québec) avant que cette information importante n'ait été communiquée au public. 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 public. Cette activité interdite est ce que l'on appelle une opération d'initié.

3) La législation en valeurs mobilières interdit à toute personne ou société qui se propose

- — de faire une offre publique d'achat,

• — de devenir partie à une réorganisation, une fusion, un arrangement ou un regroupement d'entreprises,

• — ou d'acquérir une partie substantielle des biens d'une société,

de communiquer à quiconque de l'information importante qui n'a pas été communiquée au public. Cette interdiction connaît une exception dans les cas où l'information importante est donnée "«dans le cours normal des activités»" pour réaliser l'offre publique d'achat, le regroupement d'entreprises ou l'acquisition.

4) 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. Autrement dit, aucune société n'est tenue de communiquer les faits importants en permanence. Toutefois, celles qui communiquent des faits importants de façon sélective autrement que dans le cours des affaires commettent une infraction à la législation en valeurs mobilières.

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 assujetti. Les personnes dans cette situation sont notamment :

- a) les initiés, au sens de la législation en valeurs mobilières;
- b) les administrateurs, membres de la direction ou salariés;
- 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 haute direction, les préposés aux relations avec les investisseurs et les autres personnes qui communiquent régulièrement avec des analystes, des investisseurs institutionnels et les professionnels du marché, mais aussi, entre autres, la communication d'information non autorisée par des membres du personnel ne faisant pas partie de la direction.

3) Les dispositions interdisant la communication d'information privilégiée et les opérations d'initiés visent une "«chaîne»" de personnes potentiellement infinie. Les personnes qui reçoivent de l'information privilégiée étant réputées entretenir des rapports particuliers avec l'émetteur assujetti, elles peuvent être le troisième ou le quatrième maillon de la chaîne et tomber sous le coup de ces interdictions.

4) Étant donné la portée de la définition de "«rapports particuliers»", 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 a lieu 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 divergentes. Nous estimons par conséquent qu'il est nécessaire de donner 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 indûment 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 salariés, les membres de la direction et les membres du conseil d'administration;

c) les bailleurs de fonds, conseillers juridiques, vérificateurs, placeurs et conseillers financiers ou autres conseillers professionnels;

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 les notes de l'agence de notation soient, en règle générale, portées à la connaissance du public).

3) La législation en valeurs mobilières interdit à toute personne ou société qui se propose de faire une offre publique d'achat, de devenir partie à une réorganisation, une fusion, un arrangement ou un regroupement d'entreprises analogue ou d'acquérir une partie substantielle des biens d'une société de communiquer à quiconque de l'information importante qui n'a pas été communiquée au public. Cette interdiction connaît une exception dans les cas où l'information importante est donnée "«dans le cours normal des activités»" pour réaliser ces opérations.

4) L'information communiquée par une société dans le cadre d'un placement privé peut être communiquée "«dans le cours normal des activités»", et ce, pour permettre aux sociétés de réunir des fonds. Il est important que les sociétés puissent se financer. Nous reconnaissons que la communication d'éléments d'information importante entre les parties à un placement privé est nécessaire pour réaliser l'opération. Dans certains cas, la communication d'information aux actionnaires contrôlants peut aussi être considérée comme étant faite "«dans le cours normal des activités»". Nous estimons néanmoins que, dans ces cas, l'information importante fournie aux parties et aux actionnaires contrôlants doit être communiquée au public dès que possible.

5) 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 analystes, aux investisseurs institutionnels ou aux autres professionnels du marché.

6) Un analyste peut être "«invité»" à titre de conseiller dans le cadre d'une opération particulière visant un émetteur assujéti sur lequel il publierait normalement des recherches. Il a dès lors des rapports particuliers avec l'émetteur et doit respecter les interdictions de communication d'information privilégiée et d'opérations d'initiés. En d'autres termes, il lui est interdit de communiquer à quiconque l'information importante et inconnue du public qui

est portée à son attention à titre de conseiller, et notamment de publier des recommandations ou des rapports de recherche.

7) Nous faisons une distinction entre la communication d'information aux agences de notation, qui est généralement réputée faite dans le "«cours normal des activités»", et la communication d'information aux analystes, qui ne l'est pas. Cette distinction repose sur la nature des activités des agences et des analystes et sur l'utilisation qu'ils font de l'information. Les notes données par les agences de notation sont confidentielles, c'est-à-dire qu'elles ne sont fournies qu'à la société qui en fait la demande, ou elles s'adressent au public en général. L'objectif est de faire en sorte que les notes soient, de façon générale, diffusées le plus largement possible. En revanche, les rapports des analystes sont avant tout destinés aux clients de leur firme. Par ailleurs, les agences de notation ne font pas le commerce des titres qu'elles notent. Les courtiers qui achètent, vendent et placent des titres ou qui offrent des conseils en matière de placement emploient souvent des analystes. Qui plus est, la législation en valeurs mobilières prescrit les notes dans certaines situations. Par conséquent, contrairement aux rapports des analystes, les notes font partie de la législation en valeurs mobilières des provinces.

8) Dans leurs communications avec les médias, les sociétés doivent se garder de communiquer de façon sélective de l'information importante qui n'est pas encore connue du public. L'exception pour communication dans le "«cours normal des activités»" ne leur permet pas de le faire. Cela dit, nous ne recommandons nullement aux sociétés de ne plus communiquer avec les médias. Ceux-ci ont en effet un rôle important à jouer pour informer le marché.

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

1) Les sociétés qui communiquent de l'information importante en vertu de l'exception pour communication dans le "«cours normal des activités»" doivent s'assurer que les personnes qui reçoivent l'information 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 public.

2) Nous comprenons que les sociétés communiquent parfois de l'information importante en vertu d'ententes de confidentialité qui empêchent le destinataire de communiquer à son tour l'information. La conclusion de telles ententes constitue une bonne pratique pour protéger la confidentialité de l'information. Toutefois, l'interdiction de la communication d'information privilégiée ne souffre aucune exception pour l'information communiquée en vertu de ces ententes. La seule exception concerne l'information communiquée dans le "«cours normal des activités»". Par conséquent, avant de communiquer de l'information en vertu d'une entente de confidentialité, il faut s'assurer que la communication est bien faite dans le "«cours normal des activités»".

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 marché. 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'analyser.

3) Sauf en ce qui concerne les "«changements importants»", qui doivent être annoncés au moyen d'un communiqué de presse, la législation en valeurs mobilières n'exige l'utilisation d'aucune méthode en particulier pour satisfaire à l'exigence de communication au public. 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 aux sociétés d'adopter des pratiques uniformes.

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 diffusion;

b) des annonces faites dans le cadre de conférences de presse ou de conférences téléphoniques auxquelles les intéressés peuvent assister en personne, par téléphone ou par transmission électronique (y compris Internet). Il est nécessaire que les sociétés en avisent adéquatement le public au moyen d'un communiqué de presse indiquant la date et l'heure de la conférence, donnant une description générale de l'ordre du jour et expliquant comment on peut y assister. L'avis doit aussi indiquer si une transcription ou 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) Nous n'ignorons pas que bon nombre de sociétés estiment qu'il est préférable de diffuser l'information au moyen de communiqués de presse pour satisfaire l'exigence de communication au public. À l'article 6.6, nous recommandons un ensemble de "«pratiques exemplaires»" axées sur la diffusion de l'information importante au moyen de la publication d'un communiqué de presse, suivie par un appel conférence ouvert et accessible pour discuter du contenu du communiqué. Nous estimons toutefois que d'autres méthodes peuvent être tout aussi indiquées. Il est important que les sociétés puissent élaborer une méthode de communication qui soit adaptée à leur situation et leur permette de diffuser l'information importante de façon à atteindre les participants du marché.

6) Le simple fait d'afficher de l'information sur le site Web de la société n'est pas suffisant pour remplir l'exigence de communication au public. L'accès à Internet n'est pas encore suffisamment répandu pour que l'affichage d'information sur un site Web soit une "«façon de joindre les participants du marché»". De plus, pour être efficace, la diffusion de l'information dans le marché doit être active. Malgré le fait que le site Web de certains émetteurs est capable de prévenir les intéressés dès qu'un nouveau document est affiché, dans l'ensemble, les sites Web ne communiquent pas l'information activement au marché. Au contraire, les investisseurs doivent faire l'effort de se rendre sur le site Web de la société en cause pour obtenir l'information. Or il est essentiel de diffuser l'information activement et efficacement pour remplir l'exigence de "«communication au public»".

7) Nous encourageons les sociétés à utiliser la technologie pour communiquer l'information. Nous estimons que les sites Web peuvent être utiles pour améliorer les communications sur les marchés. À mesure que la technologie évoluera et que les investisseurs intensifieront leur utilisation d'Internet, il se peut que le seul affichage sur le site Web de certaines sociétés permette de remplir l'exigence de communication au public. Le moment venu, nous réviserons la présente instruction générale et nos recommandations en la matière. En attendant, nous encourageons vivement les sociétés à utiliser leur site Web pour améliorer l'accès des investisseurs à l'information les concernant.

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 pourrions tenir 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?

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 générale 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

1) 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 » prévue à la disposition interdisant la communication d'information privilégiée 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 semblent devoir converger dans la plupart des cas.

2) 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.

4.2 Détermination de 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. 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. Les sociétés doivent donc se garder d'utiliser une méthode trop stricte pour déterminer l'importance.

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 exemple, les sociétés ne doivent pas communiquer sélectivement de l'information sur leur capacité d'obtenir les bénéfices publiés qui font l'objet d'un consensus parmi les analystes en valeurs mobilières, 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 publique.

4.3 Exemples d'information importante

Voici des exemples d'événements ou d'éléments d'information pouvant être importants. La liste n'étant pas exhaustive, les sociétés sont invitées à déterminer l'importance en fonction de leur situation.

Modifications de la structure de la société

- ——— modifications de l'actionnariat susceptibles d'influer sur le contrôle de la société;
- ——— réorganisations importantes, regroupements, fusions;
- ——— offres publiques d'achat, offres publiques de rachat ou offres publique d'achat ou d'échange par un initié.

Modifications de la structure du capital

- ——— placement public ou privé de nouveaux titres;
- ——— remboursements ou rachats planifiés de titres;
- ——— fractionnements d'actions planifiés ou placements de bons de souscription ou de droits d'achat d'actions;
- ——— regroupements ou échanges d'actions ou dividendes;
- ——— modifications des dividendes versés par la société ou des politiques de celle-ci en la matière;
- ——— possibilité d'une course aux procurations;
- ——— modifications importantes des droits des porteurs de titres.

Variations des résultats financiers

- ——— augmentation ou diminution significative des bénéfices prévus à court terme;
- ——— variations inattendues des résultats financiers, et ce, pour toute période;
- ——— variations de la situation financière, par exemple réduction des flux de trésorerie et radiation ou réduction de la valeur d'éléments d'actif importants;

- — modifications de la valeur ou de la composition de l'actif de la société;

- — modifications importantes des méthodes comptables de la société.

Changements dans l'activité et l'exploitation

- — événements ayant une incidence sur les ressources, la technologie, les produits ou les débouchés de la société;

- — modifications significatives des plans d'investissement ou des objectifs de la société;

- — conflits de travail importants ou différends avec des entrepreneurs ou des fournisseurs importants;

- — nouveaux contrats, produits, brevets ou services importants ou perte d'activités ou de contrats importants;

- — découvertes importantes par des sociétés du secteur primaire;

- — changements au sein du conseil d'administration ou de la haute direction, y compris le départ du chef de la direction, du directeur financier, du directeur de l'exploitation ou du président (ou de personnes occupant des postes analogues);

- — déclenchement ou événements nouveaux concernant des litiges importants ou des questions de réglementation;

- — renoncement aux règles de déontologie de la société pour les membres de la direction et d'autres membres du personnel clé;

- — avis indiquant qu'il n'est plus permis de se fier sur une vérification antérieure;

- — radiation de la cote des titres de la société ou inscription des titres à la cote d'une autre Bourse ou d'un autre système de cotation.

Acquisitions et cessions

- — acquisitions ou cessions significatives d'éléments d'actif, de biens ou de participations dans des coentreprises;

- — acquisitions d'autres sociétés, y compris toute offre publique d'achat visant une autre société ou une fusion avec une autre société.

Modifications d'ententes de crédit

- — emprunt ou prêt d'une somme importante;

- — constitution de prêts hypothécaires ou de sûretés sur l'actif de la société;

- — défaut de remboursement d'un emprunt, conclusions d'ententes de réaménagement de la dette ou procédures intentées par des banques ou d'autres créanciers;

- — modifications des décisions des agences de notation;

- ——— nouvelles ententes de crédit significatives.

4.4 Conjoncture politique, économique et sociale

En règle générale, les sociétés ne sont pas tenues d'interpréter l'incidence de la conjoncture politique, économique ou sociale sur leurs affaires. Toutefois, si des faits de cette nature ont eu ou peuvent avoir un effet direct sur leur activité et leurs affaires, qui est à la fois important et différent de ce que les sociétés du même secteur d'activité peuvent ressentir, elles doivent expliquer, dans la mesure du possible, l'incidence que cela a pu avoir sur elles. Par exemple, il n'est pas nécessaire d'annoncer l'incidence du changement d'une politique gouvernementale qui touche la plupart des sociétés d'un secteur d'activité donné, mais si ce changement ne produit d'effet important que sur une seule société ou quelques sociétés, celles-ci doivent l'annoncer.

4.5 Politiques des Bourses

1) La Bourse de Toronto Inc. et la Bourse de croissance TSX ont adopté des politiques en matière d'information occasionnelle qui contiennent plusieurs exemples d'événements ou d'information pouvant constituer de l'information importante. Les sociétés sont invitées à se reporter également à ces politiques lorsqu'elles évaluent l'importance d'un fait, d'un changement ou d'un élément d'information donné.

2) Les politiques de la Bourse de Toronto Inc. et de la Bourse de croissance TSX exigent la communication occasionnelle d'«information importante», expression qui recouvre les faits importants et les changements importants intervenus dans l'activité et les affaires d'une société. Les exigences des Bourses en la matière sont plus rigoureuses que celles de la législation en valeurs mobilières. Il n'est ni inhabituel ni inapproprié que les Bourses imposent de telles exigences aux sociétés inscrites, et nous nous attendons à ce que ces dernières s'y conforment. Les sociétés qui ne respectent pas les exigences de la Bourse à laquelle elles sont inscrites sont passibles de poursuites administratives devant l'autorité de réglementation des valeurs mobilières.

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) Grâce à leurs recherches, analyses, interprétations et recommandations, les analystes peuvent contribuer à améliorer le fonctionnement des marchés. Les sociétés doivent toutefois être conscientes des risques que comportent les réunions privées avec ces personnes. 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. Les sociétés doivent s'en tenir strictement à fournir aux analystes de l'information non importante ou connue du public.

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 les profits. Les prévisions de résultats 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 rapport de gestion intermédiaire (anciennement désigné «analyse trimestrielle par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation»). Un rapport complet présente 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.

4) Les sociétés ne peuvent pas rendre insignifiante de l'information importante en la fractionnant en éléments apparemment sans importance. 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.

5.2 Rapports des analystes

1) Il n'est pas rare que les analystes demandent aux membres de la direction des sociétés d'examiner leurs estimations de bénéfices. 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»" implicites.

2) 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 trimestre, des bénéfices 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 nouveaux.

3) Les sociétés peuvent notamment s'assurer que les estimations des analystes sont conformes à leurs attentes en diffusant de l'information qualitative et quantitative dans le public régulièrement et en temps opportun. Mieux le marché est informé, moins les estimations des analystes risquent de s'écarter des attentes des sociétés.

4) Les sociétés qui redistribuent des rapports d'analystes à des tiers peuvent donner l'impression qu'elles en approuvent le contenu. Elles doivent se garder de redistribuer de tels rapports à leurs salariés ou à des tiers. Celles qui affichent sur le site Web ou publient d'une autre façon le nom des analystes qui suivent leurs activités, voire les recommandations de ces derniers, doivent également afficher ou publier le nom et les recommandations de tous les analystes qui suivent leurs activités.

5.3 Ententes de confidentialité avec des analystes

Nous reconnaissons qu'il peut être prudent de conclure des ententes de confidentialité pour protéger l'information importante, mais les dispositions qui interdisent la communication d'information privilégiée ne font aucune exception pour l'information communiquée à des analystes en vertu de telles ententes. 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 (sauf 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 d'utiliser cette information pour réaliser des opérations 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 d'examen 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 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. Celles qui utilisent des "~~«pratiques exemplaires»~~" pour communiquer l'information importante verront leur crédibilité croître auprès des analystes et des investisseurs. Elles contribueront également à rendre les marchés financiers plus efficaces et à renforcer la confiance des investisseurs, tout en réduisant les risques d'infraction à la législation en valeurs mobilières.

2) Les mesures recommandées dans la présente instruction générale 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 membres de la haute direction, aux multiples fonctions desquels il vient s'ajouter. Nous encourageons les émetteurs à adopter les mesures suggérées dans la présente instruction générale, 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 les administrateurs, membres de la direction et salariés 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 les membres de la direction et vos salariés. Vous devez également former vos administrateurs, les membres de la direction et ceux de vos salariés susceptibles d'être appelés à prendre des décisions en matière de communication de l'information, 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 d'examen, de mise à jour de la politique et de formation des salariés visés et des membres de la direction 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 d'examen des rapports d'analystes;
- c) la façon de publier les bénéfices 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 membre de la haute direction :

- 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 des membres de la direction, des administrateurs et de certains salariés 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 Examen de certains éléments d'information par le conseil d'administration et le comité de vérification

1) Votre conseil d'administration ou votre comité de vérification devrait examiner les éléments d'information suivants avant leur publication :

• — les perspectives financières et l'information financière prospective, au sens du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* ou du Règlement 51-103 sur les obligations permanentes des émetteurs émergents en matière de gouvernance et d'information, selon le cas;

— les communiqués de presse contenant de l'information financière fondée sur des états financiers non publiés.

Lors de la publication, indiquez également si votre conseil d'administration ou comité de vérification a examiné l'information. Cet examen préalable est une bonne discipline pour la direction. Il améliore la qualité, la crédibilité et l'objectivité de l'information, oblige les administrateurs à jeter un regard critique sur toutes les questions liées à la communication et réduit le risque de devoir apporter des ajustements ou des modifications par la suite.

2) Dans la mesure du possible, publiez votre communiqué de presse en même temps que vous déposez vos états financiers trimestriels ou annuels, ce qui permettra aux analystes et investisseurs d'avoir une vue d'ensemble de la situation financière lors de la publication du communiqué. Le fait de fournir l'information sur les bénéficiaires en même temps que le dépôt des états financiers trimestriels ou annuels facilitera aussi l'examen de l'information par le conseil d'administration et le comité de vérification.

6.5 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. Un nombre restreint de 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 société.

6.6 Règles types de communication de l'information

1) Adoptez les règles suivantes pour les communications planifiées d'information importante concernant votre société (par exemple, vos bénéficiaires) :

- 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 indiquant la date, l'heure et le sujet d'une conférence téléphonique organisée pour discuter de l'information, ainsi que la façon d'y assister;
- c) tenez les conférences téléphoniques de manière à ce que les investisseurs et autres personnes 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 ou mettez une transcription à la disposition des intéressés pendant un délai raisonnable après sa tenue.

2) Publier l'information importante au moyen d'un communiqué de presse puis organiser une conférence téléphonique pour discuter de l'information devrait permettre que l'information soit diffusée de façon à joindre les participants du marché et réduire le risque de communication sélective d'information pendant la conférence téléphonique de suivi.

6.7 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.

2) Les membres de la direction 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 revues par les salariés visés. 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.

6.8 Rapports des analystes

Établissez une politique pour l'examen des projets de rapports des analystes. Comme nous l'avons indiqué ci-dessus à l'article 5.2, le fait d'exprimer une opinion ou de donner des indications à l'égard d'un rapport, de modèle ou d'estimations de bénéfices d'un analyste comporte un fort risque de contravention aux dispositions qui interdisent la communication d'information privilégiée. En examinant un rapport, vous risquez aussi de communiquer de façon sélective de l'information importante non financière. Si votre politique permet d'examiner 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.

6.9 «Périodes de silence»

Observez une période de silence trimestrielle pendant laquelle vous ne donnerez aux analystes, aux investisseurs ou aux autres professionnels du marché aucune indication concernant les bénéfices, les résultats trimestriels ou les résultats attendus. Cette période doit s'étendre de la fin du trimestre à la publication des résultats trimestriels, quoique, dans la pratique, sa longueur varie selon les sociétés. Vous n'êtes pas tenu de cesser toute communication avec les analystes ou les investisseurs pendant cette période, mais vous devez vous contenter de répondre aux demandes d'information non importante ou accessible au public.

6.10 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 membre de la haute direction doit approuver et surveiller les opérations sur titres de tous vos initiés, membres de la direction et salariés de niveau supérieur. Votre politique devrait interdire toute opération sur titres aux initiés et salariés en possession d'information importante et inconnue du public, et prévoir des périodes d'interdiction totale des opérations pendant lesquelles les initiés, les membres de la direction et les salariés ne peuvent pas négocier de titres (par exemple, aux alentours des annonces de bénéfices planifiées). Toutefois, les initiés, les membres de la direction et les salariés devraient pouvoir demander au dirigeant chargé des opérations de la société d'approuver des opérations pendant la période d'interdiction, laquelle peut correspondre à la période de silence décrite ci-dessus.

6.11 Communications par voie électronique

1) Mettez sur pied une équipe chargée de créer et d'entretenir le site Web de la société, lequel devrait être à jour et exact. Vous devriez 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. Fixez un délai de rétention minimale de l'information affichée et archivée sur votre site Web. Ce délai peut varier en fonction de l'information. 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. Affichez en même temps sur votre site Web (si vous en avez un) tous les documents que vous déposez dans SEDAR. Affichez aussi, 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 secteur. 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.

6.12 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 salariés 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. Vous pourriez demander à vos salariés 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.

6.13 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 conséquente. Dans le cas contraire, vos réponses pourraient être interprétées comme une communication d'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 presse.