

AVIS DE CONSULTATION

MODIFICATIONS PROPOSÉES AU PROJET DE NORME CANADIENNE 55-101 ET AU PROJET D'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 55-101

DISPENSE DE CERTAINES EXIGENCES DE DÉCLARATION D'INITIÉ ET ABROGATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE Q-10

Le 20 août 1999, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié aux fins de consultation les deux documents suivants (collectivement, les « projets de de 1999 ») :

- le projet de norme canadienne 55-101 – *Dispense de certaines obligations de déclaration d'initiés* (le « projet de norme canadienne de 1999 »)
- le projet d'instruction complémentaire 55-101 (le « projet d'instruction de 1999 »).

Les projets de 1999 ont été publiés dans le vol. XXX n^o 33 du Bulletin de la Commission des valeurs mobilières du Québec. L'avis qui les accompagnait (« l'avis de 1999 ») les résumait et sollicitait des observations générales.

Trois personnes ont transmis des observations aux ACVM au sujet des projets de norme de 1999. Leur nom ainsi qu'un résumé de leurs observations et les réponses des ACVM à leur égard sont présentés à l'annexe A du présent avis. Les ACVM remercient ces personnes de leur initiative.

Les ACVM ont examiné les observations qui leur ont été transmises au sujet des projets de 1999. Elles ont également examiné un certain nombre d'ordonnances de dispense discrétionnaires se rapportant à l'objet de la norme canadienne qu'elles ont rendues récemment.

À la suite de ces examens et d'autres délibérations, les ACVM ont revu les projets de norme de 1999 et publient de nouvelles versions aux fins de consultation.

Dans le présent avis, les nouvelles versions ainsi publiées sont appelées collectivement les « projets de norme » et individuellement le « projet de norme canadienne » et le « projet d'instruction ». Le présent avis résume les modifications importantes qui ont été apportées au projet de norme canadienne de 1999. Les autres modifications pertinentes sont pour la plupart portées à l'attention du lecteur dans les notes de bas de page de ces projets.

Le présent avis est accompagné du projet de norme canadienne et du projet d'instruction complémentaire.

Sommaire et objet des projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire

Le projet de norme canadienne a pour objet d'offrir certaines dispenses de l'exigence de déposer des déclarations d'initiés en vertu de la législation canadienne en valeurs mobilières. D'une façon générale, le projet de norme canadienne

- offre une dispense de cette exigence à certains administrateurs et dirigeants de filiales qui ne détiennent pas les titres d'un émetteur assujetti en quantité importante ni ne sont en mesure d'obtenir des renseignements importants non divulgués. Le projet de norme offre également cette dispense à certains administrateurs et dirigeants de sociétés faisant partie du même groupe qu'un initié. Cette dispense ne s'applique cependant pas au Québec puisqu'un administrateur ou un dirigeant d'une société faisant partie du même

groupe qu'un initié à l'égard d'un émetteur assujéti n'est pas un initié en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*;

- permet aux administrateurs et aux dirigeants d'un émetteur assujéti ou de filiales de celui-ci de déclarer l'acquisition de titres de l'émetteur assujéti faite dans le cadre de régimes d'achat de titres automatique chaque année, dans la majorité des cas.
- permet aux émetteurs qui procèdent à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités de déclarer mensuellement les acquisitions de titres qu'ils effectuent dans le cadre de ces opérations;
- permet aux initiés de l'émetteur assujéti de déclarer, au moment de leur prochaine déclaration d'initié, les changements survenus dans la propriété véritable, directe ou indirecte, de titres détenus par ces initiés ou dans l'emprise ou le contrôle qu'ils exercent sur ceux-ci à la suite de certaines opérations sur titres, comme un dividende en actions, une division d'actions, un regroupement d'actions, une fusion ou une opération de restructuration.

Le projet de norme canadienne est une initiative des ACVM. Il est prévu qu'il soit adopté sous forme de règlement, sous forme de règlement de la Commission ou sous forme d'instruction dans tous les territoires représentés au sein des ACVM.

L'Instruction générale n° Q-10 de la Commission des valeurs mobilières du Québec, qui précise les principes directeurs régissant les demandes de dispense des obligations de déclaration d'initiés de certains administrateurs et dirigeants de filiales ne sera plus nécessaire lorsque le projet de norme canadienne aura été mis en application. Il est par conséquent proposé d'abroger cette instruction.

Le projet de système électronique de déclaration des initiés (SEDI)

Il est proposé que le projet de norme canadienne entre en vigueur en même temps que le projet de norme canadienne 55-102, *Le système électronique de déclaration des initiés (SEDI)*. Le projet de norme canadienne 55-102 mettra sur pied un système électronique de dépôt des déclarations d'initié. Le projet de norme canadienne devrait pouvoir être mis en œuvre efficacement dans le cadre de ce système.

À l'heure actuelle, la législation en valeurs mobilières de certains territoires prévoit une dispense de l'exigence de déclaration d'initié pour certaines opérations sur titres, comme un dividende en actions, une division d'actions ou toute autre opération similaire qui n'entraîne pas de modification de la quote-part des titres détenus, à l'égard desquelles un dirigeant de la société dépose un avis dans les dix jours. Au Québec cette dispense est prévue à l'article 174.1 du *Règlement sur les valeurs mobilières du Québec*. Il est prévu que cet article soit éventuellement abrogé. Aux termes du projet de norme canadienne 55-102, *Le système électronique de déclaration des initiés (SEDI)*, les émetteurs SEDI seront tenus de déclarer ces opérations. Toutefois, le système ne fera pas automatiquement d'ajustements en fonction des déclarations déposées par les initiés. Par conséquent, la dispense existante ne fonctionnera pas bien dans le nouveau système de dépôt électronique pour les émetteurs SEDI. Les ACVM proposent donc de la supprimer, tout en estimant qu'il faut offrir une dispense aux initiés qui se trouvent dans cette situation. C'est pourquoi elles ont créé, à la partie 7, une dispense qui s'adresse aux initiés dont l'emprise est touchée par ces opérations.

De la même façon, la législation en valeurs mobilières de certains territoires offre une dispense de l'exigence de déclaration d'initié dans les cas où un dirigeant de l'émetteur dépose un avis de l'acquisition, par une personne ou société, de titres de l'émetteur dans le cadre d'une de distribution de dividendes en actions, d'un régime d'achat d'actions ou de tout autre régime destiné à une catégorie de détenteurs de titres, d'employés ou de cadres d'un émetteur. Encore une fois, cette dispense ne coexistera pas bien avec le nouveau système électronique de dépôt pour les émetteurs SEDI. Qui plus est, la dispense prévue à la partie 5 du projet de norme canadienne a le même objet que la dispense existante, que les ACVM proposent donc de supprimer pour ces motifs. Au Québec, l'article 175 du

Règlement sur les valeurs mobilières du Québec prévoit ce même type de dispense. Il est cependant prévu que cet article soit éventuellement abrogé.

Les ACVM pourraient apporter d'autres modifications au projet de norme canadienne pour faciliter la mise en œuvre du projet de norme canadienne 55-102, *Le système électronique de déclaration des initiés (SEDI)*.

Sommaire du projet de norme canadienne et modification du projet de norme canadienne

Dispense des administrateurs et dirigeants des filiales

Aucune modification n'a été apportée à la partie 2, qui prévoit une dispense de l'exigence de déclaration d'initié pour les administrateurs et les dirigeants des filiales d'un émetteur assujéti qui ne sont ni administrateurs ni dirigeants de filiales importantes et qui, dans le cours normal de leurs activités, ne reçoivent pas d'information sur des faits ou des changements importants concernant l'émetteur assujéti avant qu'ils ne soient rendus publics.

Dispense des administrateurs et dirigeants de sociétés faisant partie du même groupe

Aucune modification n'a été apportée à la partie 3, qui prévoit une dispense pour les administrateurs et les dirigeants de sociétés faisant partie du même groupe qu'un initié à l'égard d'un émetteur assujéti. Il est à noter que la partie 3 ne s'applique pas au Québec puisque, en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*, les administrateurs et les dirigeants de sociétés du même groupe que des initiés ne sont pas assujétis à l'exigence de déclaration d'initié.

Liste des initiés dispensés

La partie 4 impose à l'émetteur assujéti l'obligation de dresser une liste de tous les initiés à son égard qui bénéficient de dispenses aux termes des parties 2 et 3 du projet de norme canadienne et d'y indiquer pour quelle raison ils peuvent s'en prévaloir.

Déclaration des acquisitions faites dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique

La partie 5 prévoit une dispense de l'obligation de déclarer les acquisitions faites dans le cadre de régimes d'achat de titres automatique, à la condition que l'initié déclare ces acquisitions lorsqu'il déclare la vente des titres acquis aux termes de ces régimes, ou chaque année, s'il n'a vendu aucun titre.

L'article 5.1 a été modifié pour que la dispense s'applique aux titres d'un émetteur assujéti ayant été acquis aux termes de régimes établis par des filiales de celui-ci et que les administrateurs et dirigeants de ces filiales puissent se prévaloir de la dispense de déclaration. L'article 5.1 a également été modifié afin de clarifier le fait que la dispense de déclaration ne s'applique pas à l'acquisition de titres par un administrateur ou un dirigeant aux termes d'une disposition relative à une somme globale prévue par le régime.

L'article 5.3, qui prévoit l'exigence de déclaration annuelle aux termes du projet de norme canadienne, a également été modifié. Il prévoit maintenant que l'initié qui se prévaut de la dispense de l'exigence de déclaration d'initié prévue à l'article 5.1 doit déclarer en la forme prévue toutes les acquisitions de titres effectuées aux termes d'un régime d'achat de titres automatique qu'il n'a pas auparavant déclarées, a) si des titres acquis aux termes de ce régime ont fait l'objet d'une aliénation ou d'un transfert, dans le délai de déclaration prescrit par la législation en valeurs mobilières pour la déclaration de l'aliénation ou du transfert; et b) si des titres acquis aux termes de ce régime au cours d'une année civile n'ont pas fait l'objet d'une aliénation ni d'un transfert, dans les 90 jours de la fin de l'année civile. Le projet de norme canadienne de 1999 prévoyait une déclaration annuelle fondée sur l'exercice de l'émetteur.

Déclaration des offres publiques de rachat dans le cours normal des activités

Une nouvelle dispense a été ajoutée dans la partie 6 du projet de norme canadienne. L'article 6.1 prévoit que, malgré toute exigence de déclaration d'initié de la législation en valeurs mobilières obligeant l'émetteur à déposer une déclaration pour chaque acquisition de titres faite par lui dans le cadre d'une offre publique de rachat dans les dix jours de la date d'acquisition, l'émetteur peut déclarer ces acquisitions en la forme prescrite dans les dix jours suivant la fin du mois au cours duquel elles ont eu lieu. Les ACVM en sont venues à la conclusion qu'étant donné les exigences de la législation en valeurs mobilières et des bourses de valeurs en matière d'offres publiques de rachat dans le cours normal des activités, et notamment les obligations d'information se rapportant à ce type d'offres de rachat, il n'est pas nécessaire d'exiger que les émetteurs déclarent dans les dix jours chaque acquisition effectuée aux termes d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités, et qu'il suffirait que les émetteurs déclarent ces acquisitions dans les dix jours suivant la fin du mois au cours duquel elles ont eu lieu.

Déclaration de certaines opérations sur titres

Comme nous l'avons vu ci-dessus, en raison de la mise en œuvre du système électronique de dépôt prévu par la norme canadienne 55-102, *Le système électronique de déclaration des initiés (SEDI)*, il est proposé de supprimer la dispense de déclaration d'initié que la législation en valeurs mobilières prévoit pour certaines opérations sur titres qui touchent de la même manière tous les titres d'une catégorie donnée et pour lesquelles un dirigeant de l'émetteur dépose un avis écrit dans les dix jours. Toutefois, selon les ACVM, il convient de prévoir dans la partie 7, à l'intention des initiés concernés par ces opérations sur titres, une autre dispense des exigences de déclaration, fondée sur les mêmes motifs que la dispense actuelle. Les ACVM estiment que cette dispense est justifiée parce que la législation en valeurs mobilières exige la divulgation de ces opérations sur titres et que la quote-part des titres détenus par chacun des initiés ne change pas.

Une nouvelle dispense a donc été ajoutée dans la partie 7 du projet de norme canadienne. L'article 7.1 dispense l'initié de l'obligation de déclarer un changement survenu dans la propriété véritable, directe ou indirecte, de titres d'un émetteur assujéti qu'il détient ou dans l'emprise ou le contrôle qu'il exerce sur ceux-ci, à la suite d'une opération sur titres, à condition de déclarer les changements avant l'expiration du délai que la législation en valeurs mobilières prescrit pour déclarer tout changement survenu dans la propriété véritable, directe ou indirecte, des titres de l'émetteur assujéti ou dans l'emprise ou le contrôle exercé sur ceux-ci.

Consultation

Les parties intéressées sont invitées à présenter par écrit leurs observations sur le projet de norme canadienne et le projet d'instruction complémentaire. Seuls les dossiers fournis au plus tard le 16 août 2000 seront considérés.

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

Claude St Pierre, secrétaire
Commission des valeurs mobilières du Québec
800, square Victoria, 22^e étage
Tour de la Bourse
C.P. 246,
Montréal (Québec) H4Z 1G3
claude.stpierre@cvmq.com

Les personnes qui présentent des observations sont invitées à soumettre également leur texte sur disquette (en format pour Windows, préférablement en Word). Du fait que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des observations écrites reçues au cours de la période de consultation, il est impossible de préserver le caractère confidentiel des observations.

Pour toute question, on peut s'adresser à :

Sylvie Lalonde
Conseillère en réglementation
Commission des valeurs mobilières du Québec
sylvie.lalonde@cvmq.com
(514) 940-2199, poste 4555

Projet de norme canadienne et projet d'instruction complémentaire

Le texte des projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire, ainsi que les notes de bas de page qui ne font pas partie de ces projets mais qui y ont été incluses pour en situer le contexte et fournir des explications, est joint aux présentes.

Le 14 juillet 2000

Annexe A

Résumé des lettres d'observations et des réponses

Trois lettres d'observations ont été reçues (une de La Great-West, Compagnie d'Assurance-vie, une de l'Association des banquiers canadiens et une de Quebecor Inc.), suite à la sollicitation d'observations publiée dans le vol. XXX, n° 33 du Bulletin de la Commission des valeurs mobilières du Québec.

Observations générales

Un intervenant s'est déclaré enchanté de l'initiative des ACVM que représente le projet de norme canadienne. Un autre intervenant a déclaré qu'il prenait acte, en les approuvant, des efforts appréciables accomplis par les ACVM en vue de rationaliser et d'alléger le fardeau administratif qui caractérise les exigences de déclaration.

Définition de l'expression « régime d'achat de titres automatique »

Un intervenant a demandé que la définition de l'expression « régime d'achat de titres automatique » qui se trouve dans le projet de norme de 1999 soit modifiée pour que les dispenses de certaines exigences de déclarations d'initiés soient également offertes dans le cadre d'un régime d'une filiale d'un émetteur assujéti, ainsi qu'aux administrateurs et dirigeants de cette filiale, lorsque la filiale a établi un régime permettant à ses employés d'acheter des actions de la société-mère, qui est elle-même l'émetteur assujéti.

Les ACVM ont jugé que la modification demandée est raisonnable puisqu'il n'existe aucune raison de ne pas inclure les régimes d'une filiale de l'émetteur assujéti dans la définition de l'expression « régime d'achat de titres automatique » et de ne pas offrir une telle dispense aux administrateurs et dirigeants de filiales d'émetteurs assujéttis. En conséquence, la définition de « régime d'achat de titres automatique », à l'article 1.1, a été modifiée par l'adjonction des termes « ou d'une filiale de l'émetteur assujéti ».

Un intervenant a fait valoir que la définition de ce terme devrait être modifiée de manière à inclure les régimes de réinvestissement des dividendes offerts par les courtiers inscrits, étant donné que les autorités canadiennes en valeurs mobilières ont maintes fois accordé des dispenses à de tels régimes. L'intervenant a également fait valoir que la composante relative aux achats optionnels en espèces de tels régimes devrait également être incluse dans la définition puisque ces régimes font l'objet de restrictions concernant le moment choisi pour procéder aux achats, ce pourquoi ils sont peu susceptibles d'être détournés pour les fins d'opérations illégales commises par des initiés.

Les ACVM en sont venues à la conclusion qu'il n'est pas nécessaire de modifier la définition du terme « régime d'achat de titres automatique » pour y inclure les régimes de réinvestissement des dividendes puisque le projet d'instruction indique expressément que la définition de ce terme englobe les régimes de réinvestissement des dividendes dans la mesure où ils répondent aux critères de la définition .

Les ACVM ont décidé de ne pas étendre la définition du terme « régime d'achat de titres automatique » aux régimes de réinvestissement des dividendes offerts par des courtiers inscrits puisque la question de la participation d'initiés dans de tels arrangements comporte d'autres éléments discrétionnaires, et parce qu'elles estiment qu'il est juste de limiter la dispense aux régimes d'émetteurs assujéttis dont les administrateurs ou les dirigeants sont des initiés, en partant du principe que cette approche encouragera efficacement le respect des exigences contenues dans les dispenses. Les ACVM prennent note du fait que, dans les cas où les courtiers inscrits sont des filiales d'émetteurs assujéttis, les administrateurs et les dirigeants de ces derniers et de leurs filiales pourront se prévaloir de la dispense pour les régimes d'achat de titres automatiques prévue par le projet de norme canadienne.

Les ACVM rejettent la suggestion selon laquelle la composante relative aux achats optionnels en espèces d'un régime d'achat de titres automatique doit être englobée par la définition du terme « régime d'achat de titres automatique ». En effet, la décision d'investir une somme additionnelle en espèces est une décision

discrétionnaire et, de par sa nature, sort du cadre d'un régime d'achat de titres automatique. Dans un certain nombre de décisions antérieures, la demande de dispense a été rejetée à l'égard d'une telle composante de ces régimes et les ACVM sont d'avis qu'il n'existe pas de raison valable de changer de position à cet égard.

Définition du terme « dirigeant » dans la législation en valeurs mobilières – Exigences de déclaration d'initié resserrées

Un intervenant a fait valoir que la définition du terme « dirigeant » devrait être resserrée afin que les exigences de déclarations d'initiés ne s'appliquent pas au dirigeant qui est un vice-président de l'émetteur assujéti ou un vice-président d'une filiale (y compris une filiale importante) d'un émetteur assujéti du moment que les conditions suivantes sont respectées :

- a) le vice-président n'est pas responsable d'une entité, division ou fonction commerciale principale de l'émetteur assujéti ou d'une filiale, selon le cas;
- b) le vice-président n'obtient pas, dans le cours normal de ses activités, des renseignements au sujet de faits ou de changements importants concernant l'émetteur assujéti avant que ceux-ci deviennent publics;
- c) le vice-président n'est pas un initié de l'émetteur assujéti ou d'une filiale à un autre titre.

On a fait valoir que la proposition susmentionnée ferait concorder les exigences de déclarations d'initiés avec l'approche adoptée par la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis et les autres exigences de déclaration existantes, comme celles du Formulaire 40, qui n'exige de déclaration que de la part des *executive officers* (« hauts dirigeants ») plutôt que de tous les *senior officers* (« dirigeants »). L'intervenant est d'avis que le resserrement de ces exigences aurait pour effet de diminuer le lourd fardeau administratif actuellement imposé à certains émetteurs, particulièrement lorsqu'il s'agit d'un titre honorifique qui est donné à des particuliers sans nécessairement refléter le niveau de responsabilité de gestion qu'ils exercent réellement.

Les ACVM ont conclu que le projet de norme canadienne ne devait pas être modifié afin de resserrer la définition du terme « dirigeant » pour l'application des règles sur les déclarations d'initiés, car il n'est pas indiqué, selon elles, de modifier substantiellement, par le biais du projet de norme canadienne, la définition du terme « initié » que renferme la législation en valeurs mobilières. Les ACVM estiment que cette observation soulève des difficultés de grande portée qui demanderont un examen approfondi. La question est à l'étude. Dans l'attente des résultats, les ACVM examineront les demandes de dispense au cas par cas.

Déclarations annuelles

Un intervenant a fait remarquer que les particuliers qui sont tenus de déposer des déclarations d'initiés dans les 90 jours suivant la fin de l'exercice de certains émetteurs pourraient avoir de la difficulté à se conformer à cette exigence puisque les états produits par les émetteurs dont ces personnes ont besoin pour déposer leur déclaration ne leur sont fournis qu'à chaque trimestre civil. Par conséquent, l'intervenant a demandé que la date limite de l'exigence de déclaration annuelle relative aux acquisitions de titres aux termes d'un régime d'achat de titres automatique soit reportée au 31 mars, ou encore que le projet de norme de 1999 soit modifié de sorte que l'émetteur ou l'initié puisse choisir de produire sa déclaration dans les 90 jours de la fin de l'année civile ou de l'exercice, pour garantir que l'information requise est mise en temps opportun à la disposition des personnes tenues de déposer des déclarations d'initiés.

Les ACVM ont jugé approprié que les déclarations annuelles soient faites en fonction de l'année civile. Elles estiment que cette approche répond au problème soulevé par l'intervenant sans qu'il soit nécessaire d'offrir un choix. Cette modification a été apportée à l'article 5.3 du projet de norme canadienne.

Liste des initiés dispensés

Un intervenant a fait remarquer que le projet de norme de 1999 exige que les émetteurs assujettis dresse une liste de tous les initiés pouvant se prévaloir d'une dispense aux termes de la norme, qui indique le fondement des dispenses accordées. Cet intervenant a fait valoir que pour certaines entreprises de grande taille, tenir une liste de tous les initiés conformément à cet article est un très lourd fardeau. Il propose que cette exigence soit plutôt modifiée de manière à ce que l'émetteur assujetti soit uniquement tenu de dresser une liste des particuliers tenus de déposer des déclarations d'initiés.

Les ACVM ont décidé qu'il était approprié d'exiger que les émetteurs tiennent une liste de tous les initiés pouvant se prévaloir d'une dispense de déclaration d'initié. Par conséquent, l'article 4.1 (auparavant l'article 5.1) a été ajouté au projet de norme canadienne de 1999. Cet article est moins exigeant que les modalités prévues par maintes ordonnances rendues antérieurement aux termes desquelles les émetteurs étaient tenus de fournir des copies de cette liste aux autorités et de les aviser sans délai de toute modification apportée à cette liste. De l'avis des ACVM, il est logique d'exiger que les émetteurs tiennent une liste de tous les particuliers pouvant se prévaloir d'une dispense de déclaration d'initié; sans quoi les autorités auraient de la difficulté à passer en revue les pratiques des émetteurs à cet égard. Les ACVM présument que, d'un point de vue pratique, il appartiendra aux émetteurs de déterminer quels initiés peuvent se prévaloir d'une dispense aux termes du projet de norme canadienne dans tous les cas, de sorte que l'établissement d'une telle liste ne devrait pas constituer un trop lourd fardeau. Par conséquent, les ACVM ont conclu qu'il ne fallait pas modifier l'article 4.1 (auparavant l'article 5.1) du projet de norme canadienne.