

Avis de consultation

Projets de règlement modifiant le Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié et de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié

Contexte

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM » ou « nous ») publient pour consultation des projets de règlement modifiant le Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié (le « Règlement 55-101 ») et de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 55-101 (l'« instruction générale »).

Le Règlement 55-101 et l'instruction générale prévoient des dispenses de l'obligation de déposer les déclarations d'initiés prévue par la législation canadienne en valeurs mobilières, dans les cas où l'obligation ne trouve pas sa justification habituelle. Les ACVM ont pris le Règlement 55-101 en 2001 pour faire en sorte que certaines dispenses courantes de l'exigence de déclaration d'initié soient offertes automatiquement. Elles l'ont modifié en 2005 pour y ajouter quelques dispenses courantes.

Nous estimons que les récentes modifications du Règlement 55-101 et de l'instruction générale ont été une réussite. La modification la plus notable a consisté à ajouter une dispense pour les dirigeants qui reposait sur le projet des ACVM relatif à l'inflation des titres. Cette modification a codifié les dispenses que les ACVM ont accordées à plusieurs reprises depuis 2002. Les autres modifications ont apporté plusieurs améliorations importantes à la dispense prévue par le Règlement 55-101 pour les acquisitions faites dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique.

Modifications actuelles (phase 1)

Depuis les récentes modifications, nous avons reçu des commentaires de plusieurs émetteurs au sujet des obligations de tenue de listes prévues à la partie 4 du Règlement 55-101. Selon eux, ces obligations sont trop lourdes, notamment pour les grands émetteurs qui ont de nombreuses filiales. Ces émetteurs ont également fait la remarque que, même après les toutes dernières modifications issues du projet sur l'inflation des titres, la législation canadienne en valeurs mobilières oblige encore trop de personnes à déposer des déclarations d'initiés, surtout par comparaison aux obligations en vigueur dans d'autres pays.

Compte tenu de ces commentaires et après réexamen de ces obligations, nous proposons de supprimer les obligations de tenue de listes prévues à la partie 4 du Règlement 55-101 et de présenter ces fonctions de tenue de liste à titre de pratique exemplaire dans l'instruction générale. Nous reconnaissons qu'en matière de tenue des listes, les émetteurs peuvent adopter différentes pratiques adaptées à leur situation.

Nous publions un projet de règlement modifiant le Règlement 55-101 et des versions marquées du Règlement 55-101 et de l'instruction générale (Annexes A, B et C). En raison des différences entre les exigences de déclaration d'initié actuelles, la partie 3 du Règlement 55-101 ne s'applique pas au Québec. La définition d'« initié non admissible » et l'article 5.2 du Règlement 55-101 sont également différents au Québec. Si certains projets de modification de la législation québécoise entrent en vigueur avant le projet de règlement modifiant le Règlement 55-101, la version finale de ce règlement pourrait comporter des modifications corrélatives tenant compte de ces modifications.

Projets de modifications à venir (phase 2)

Les projets de modification du Règlement 55-101 et de l'instruction générale constituent une étape intermédiaire. Dans le cadre des mesures prises par les ACVM en vue d'harmoniser et de simplifier la législation en valeurs mobilières, des exigences de déclaration d'initié harmonisées devraient être adoptées dans l'ensemble du Canada. Nous comptons atteindre cet objectif en intégrant les exigences de déclaration d'initié et les dispenses appropriées au Règlement 55-101.

Dans le cadre de ce projet, nous déterminerons si les exigences de déclaration d'initié actuelles sont appropriées ou s'il ne serait pas possible de rendre le régime de déclaration d'initié plus efficace en le recentrant sur un groupe plus restreint d'initiés. Nous pourrions en outre envisager de raccourcir les délais de dépôt des déclarations dans nos efforts d'amélioration de la viabilité du Système électronique de déclaration des initiés (« SEDI »). En effet, comme nous l'avons vu ci-dessus, un certain nombre d'émetteurs ont fait la remarque que notre régime actuel oblige trop de personnes à déposer des déclarations. Bien que le Règlement 55-101 dispense désormais les initiés qui n'ont pas couramment accès à de l'information encore inconnue du public concernant l'émetteur assujéti et ne peuvent donc pas être considérés comme de « vrais » initiés, le nombre d'initiés tenus de déposer des déclarations peut tout de même être élevé. La réduction du nombre d'initiés tenus de déposer des déclarations entraînerait toutefois une nouvelle diminution de l'information fournie au marché au sujet des opérations effectuées par ces initiés.

Nous comptons étudier ces questions de manière plus approfondie et mener des recherches pour comparer notre régime de déclaration d'initié à celui d'autres pays. Nous pourrions ainsi déterminer s'il est possible d'alléger le fardeau réglementaire en imposant l'exigence de déclaration à un groupe plus restreint d'initiés, sans compromettre l'information que le marché tire des déclarations d'initiés ni nuire à l'objectif de dissuasion des délits d'initié.

Avant d'adopter des exigences de déclaration d'initiés pancanadiennes, nous consulterons les personnes qui déposent des déclarations et celles qui utilisent l'information contenue dans celles-ci.

Objet des modifications

Projet de règlement modifiant le Règlement 55-101

Nous proposons d'apporter trois modifications de fond au Règlement 55-101 :

1. Définition de « filiale importante »

La définition de « filiale importante » prévue à l'article 1.1 du Règlement 55-101 sera modifiée par l'augmentation des pourcentages de 10 à 20 %. Cette modification signifie qu'une filiale n'est une filiale importante d'un émetteur assujéti que si son actif représente au moins 20 % de l'actif consolidé ou si ses produits d'exploitation représentent au moins 20 % des produits d'exploitation consolidés de l'émetteur assujéti. Cette modification augmente le nombre d'initiés qui peuvent se prévaloir des dispenses prévues aux parties 2 et 3 du Règlement 55-101 parce que les administrateurs ou dirigeants d'une filiale qui représente plus de 10 % mais moins de 20 % de l'actif ou des produits d'exploitation de l'émetteur assujéti ne seront plus des initiés non admissibles au sens de l'article 1.1.

2. Listes des initiés et politiques concernant les initiés

La partie 4 (Listes des initiés et politiques concernant les initiés) sera abrogée. Grâce à cette modification, les initiés admissibles devraient pouvoir se prévaloir plus facilement des dispenses prévues aux parties 2 et 3 du Règlement 55-101.

Actuellement, la partie 4 exige :

- que les initiés avisent l'émetteur assujéti qu'ils entendent se prévaloir d'une dispense prévue à la partie 2 ou 3;
- que l'émetteur assujéti établisse la liste des initiés qui sont dispensés de l'exigence de déclaration d'initié et la liste de ceux qui ne le sont pas ou qu'il dépose auprès de l'autorité en valeurs mobilières un engagement à lui fournir ces listes sur demande;
- que l'émetteur assujéti avise les initiés à son égard qu'il a établi des politiques et procédures concernant les opérations d'initiés et qu'il est tenu de tenir les listes d'initiés ci-dessus selon ces politiques et procédures.

Nous comprenons que les obligations actuelles peuvent décourager certains initiés de se prévaloir des dispenses qui leur sont ouvertes. Cette modification devrait donc réduire le nombre d'initiés tenus de déposer des déclarations. Toutefois, les émetteurs assujétis devraient prendre en considération les pratiques exemplaires détaillées en matière de communication et de

limitation de la diffusion de l'information qui sont exposées dans l'Instruction générale 51-201, *Lignes directrices en matière de communication de l'information*. En outre, les émetteurs assujettis peuvent, dans leurs politiques et procédures internes relatives aux opérations d'initiés, envisager d'établir et de mettre à jour régulièrement la liste des personnes à leur service ou au service de sociétés du même groupe qui ont accès à de l'information concernant des faits importants ou des changements importants se rapportant à eux avant que ces faits ou changements ne soient rendus publics. Les émetteurs assujettis doivent également savoir que certaines autorités peuvent demander de l'information supplémentaire, et notamment la liste des initiés, par exemple dans le cadre d'un examen des déclarations d'initiés.

3. *Dispense de l'exigence de déclaration d'initié pour l'attribution d'options d'achat d'actions dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique*

Nous proposons d'ajouter un paragraphe 3 à l'article 5.2 pour préciser que certains initiés ne peuvent se prévaloir de la dispense de l'exigence de déclaration d'initié pour l'attribution d'options d'achat actions et de titres semblables dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique que si l'émetteur assujetti a rendu publics certains renseignements sur l'attribution. Cette disposition permettra à ces initiés de reporter le dépôt des déclarations de ces opérations, tout en garantissant que l'information est fournie au marché à temps.

Projet de modification de l'instruction générale

L'instruction générale sera révisée de deux façons.

1. La partie 4 précisera les pratiques exemplaires pour les émetteurs assujettis en ce qui concerne les listes des initiés et les politiques en matière d'opérations.

2. La partie 5 fournira des directives supplémentaires sur la dispense relative aux régimes d'achat de titres automatique.

Autres solutions envisagées

Comme nous l'avons vu ci-dessus, les modifications visent à clarifier le Règlement 55-101 ou à simplifier les obligations. Nous avons envisagé d'attendre la prise d'un règlement sur les déclarations d'initiés d'application pancanadienne pour apporter ces modifications. Or ce règlement n'entrera vraisemblablement pas en vigueur avant 2008. Nous proposons donc d'adopter les modifications de la phase 1 dans un premier temps pour améliorer le régime de déclaration d'initié actuel et alléger le fardeau réglementaire qui découle de son application.

Consultation

Les intéressés sont invités à présenter des commentaires sur les projets de règlement modifiant le Règlement 55-101 et de modification de l'instruction générale et à répondre aux questions suivantes :

1. La dispense prévue à la partie 5 du Règlement 55-101 qui permet aux initiés de reporter le dépôt des déclarations d'acquisitions faites dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique n'est actuellement offerte qu'aux administrateurs et dirigeants de l'émetteur assujetti ou d'une filiale de celui-ci. Faut-il l'offrir aux personnes qui exercent une emprise sur plus de 10 % des titres comportant droit de vote d'un émetteur assujetti? Cette modification permettrait notamment à ces personnes de participer à un régime de réinvestissement des dividendes et de déclarer les actions nouvelles acquises de cette façon dans les 90 jours de la fin de l'année civile. Le cas échéant, faudrait-il limiter le nombre ou le pourcentage de titres qu'un initié peut acquérir avant d'avoir à déposer une déclaration?

2. Nous proposons de permettre aux initiés qui sont dirigeants ou administrateurs d'un émetteur assujetti de se prévaloir de la dispense relative aux régimes d'achat de titres automatique prévue à l'article 5.1 du Règlement 55-101 pour l'acquisition d'options d'achat d'actions ou de titres semblables qui leur sont attribués, si l'émetteur assujetti a rendu publiques l'existence et les modalités importantes de l'attribution dans un communiqué déposé au moyen de SEDAR.

a) Pourrait-on obtenir le même résultat en obligeant l'émetteur assujetti à déposer un avis au moyen de SEDAR, au lieu de publier un communiqué?

b) Au lieu d'obliger les émetteurs assujettis à déposer un communiqué au moyen de SEDAR, devrions-nous améliorer le Système électronique de déclaration des initiés (SEDI) pour leur permettre de déclarer à l'avenir l'attribution d'options d'achat actions et de dérivés

émis par l'émetteur, comme des droits différés à la valeur d'actions, des unités liées à des actions incessibles et des unités de plan incitatif à long terme, dans une déclaration de l'émetteur? Cette déclaration pourrait être analogue à la « déclaration d'opération sur titres » prévue à l'article 2.4 de la Norme canadienne 55-102, *Système électronique de déclaration des initiés* (SEDI).

3. Les préoccupations soulevées actuellement aux États-Unis par l'antidatage d'options indique que le marché s'intéresse de près au moment de l'attribution des options d'achat d'actions. Nous savons que certains investisseurs fixent le moment de l'achat de titres d'un émetteur en fonction des attributions d'options aux initiés qui ont été rendues publiques. Nous estimons que les options d'achat actions ou les titres semblables qui sont attribués aux membres de la haute direction ou aux administrateurs doivent être déclarés rapidement, soit par une déclaration d'initié déposée dans SEDI dans les 10 jours, soit dans un communiqué déposé par l'émetteur au moyen de SEDAR. Nous sommes disposés à permettre à d'autres initiés de se prévaloir de la dispense relative aux régimes d'achat de titres automatique pour l'attribution d'options d'achat actions ou de titres semblables, pourvu que le régime en vertu duquel ils sont attribués réponde à la définition de régime d'achat de titres automatique, que les conditions de la dispense soient remplies et que l'initié ne prenne pas de décision d'investissement discrétionnaire à l'égard de l'attribution. La déclaration de l'attribution d'options d'achat d'actions et de dérivés émis par l'émetteur aux membres de la haute direction et aux administrateurs envoie-t-elle un meilleur signal ou produit-elle un meilleur effet dissuasif que la déclaration d'attributions semblables à d'autres initiés?

Veillez présenter vos commentaires par écrit avant le 25 janvier 2007. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur disquette, en format Word pour Windows.

Adressez vos commentaires aux membres suivants des ACVM :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Saskatchewan Financial Services Commission
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Nova Scotia Securities Commission

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes. Ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514-864-8381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Denise Duifhuis
British Columbia Securities Commission
PO Box 10142, Pacific Centre
701 West Georgia Street
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2
Télécopieur : 604-899-6814
Courriel : dduifhuis@bcsc.bc.ca

Nous ne pouvons pas préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de la BCSC (www.bcsc.bc.ca) pour améliorer la transparence du processus réglementaire.

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Sylvie Lalonde
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0558, poste 4398
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Denise Duifhuis
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604-899-6792 ou 800-373-6393 (en Colombie-Britannique ou en Alberta)
dduifhuis@bcsc.bc.ca

Marsha Manolescu
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403-297-2091
marsha.manolescu@seccom.ab.ca

Agnes Lau
Associate Director, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403-297-8049
agnes.lau@seccom.ab.ca

Patti Pacholek
Legal Counsel
Saskatchewan Financial Services Commission – Securities Division
306-787-5871
ppacholek@sfsc.gov.sk.ca

Chris Besko
Legal Counsel – Deputy Director
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
204-945-2561
cbesko@gov.mb.ca

Paul Hayward
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-3657
phayward@osc.gov.on.ca

Shirley Lee
Staff Solicitor
Nova Scotia Securities Commission
902-424-5441
leesp@gov.ns.ca

Susan Powell
Legal Counsel
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
506-643-7697
susan.powell@nb-sc-cvmnb.ca

Le texte du projet de règlement et de l'instruction générale est reproduit ci-après et peut également être consulté sur les sites Web des membres des ACVM.

Le 27 octobre 2006

