

## Avis de publication

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

#### Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») mettent en œuvre le Règlement modifiant le *Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié* (le « Règlement 55-101 ») et la modification de l'Instruction générale relative au *Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié* (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. Nous l'avons modifié en 2005 pour y ajouter quelques dispenses courantes et avons proposé des modifications supplémentaires en octobre 2006.

Le Règlement modifiant le Règlement 55-101 a été ou doit être pris par tous les membres des ACVM à l'exception de l'Île-du-Prince-Édouard, de Terre-Neuve-et-Labrador, du Yukon, des Territoires du Nord-Ouest et du Nunavut.

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, le Règlement modifiant le Règlement 55-101 entrera en vigueur le 10 septembre 2007. La modification de l'instruction générale entrera en vigueur à la même date.

En Ontario, le règlement et les documents requis ont été remis le 7 juin 2007 au ministre des Services gouvernementaux, qui peut approuver les modifications, les refuser ou les renvoyer pour réexamen. En cas d'approbation ou en l'absence d'autres mesures du ministre avant le 6 août 2007, les modifications entreront en vigueur le 10 septembre 2007.

Au Québec, le règlement est pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et doit être approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Le règlement entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique. Il doit également être publié au Bulletin.

#### Objet

Le Règlement modifiant le Règlement 55-101 et la modification de l'instruction générale visent principalement à :

1. clarifier certaines dispositions du Règlement 55-101;
2. simplifier les obligations prévues par le Règlement 55-101.

#### Contexte

Nous avons publié les projets de Règlement modifiant le Règlement 55-101 et de modification de l'instruction générale pour consultation le 27 octobre 2006. La période de consultation a pris fin le 25 janvier 2007.

## Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Pendant la période de consultation, huit intervenants nous ont présenté des mémoires. Nous avons étudié leurs commentaires et les remercions de leur participation. Leur nom est indiqué à l'Annexe A, avec un résumé de leurs commentaires accompagné des réponses des ACVM.

Après étude des commentaires, nous avons apporté des modifications au projet de modification du Règlement 55-101 que nous avons publié pour consultation. Toutefois, comme elles ne sont pas importantes, nous ne publions pas le Règlement 55-101 de nouveau pour consultation.

## Résumé des modifications apportées aux projets de modification du règlement et de l'instruction générale

Voici un résumé des modifications notables qui ont été apportées aux projets de Règlement modifiant le Règlement 55-101 et de modification de l'instruction générale publiés pour consultation.

### Règlement 55-101

1. Définition d'« offre publique de rachat dans le cours normal des activités » – nous avons révisé cette définition de telle sorte qu'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités comprend une offre effectuée conformément aux règles ou politiques de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX ou d'une bourse reconnue au sens du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*.
2. Définition de « dirigeant » – Nous avons ajouté une définition du terme « dirigeant » (en anglais, « *senior officer* »), qui s'entend au sens de la législation du territoire concerné. On trouvera davantage de renseignements sur cette modification dans l'Avis 55-314 du personnel des ACVM, *Emploi des termes « senior officer », « officer » et « insider » dans le texte anglais du Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié*, publié le 23 février 2007.
3. Paragraphe 3 de l'article 5.2 – Nous avons modifié la restriction proposée au paragraphe 3 de l'article 5.2 pour exiger que l'émetteur assujéti dépose un avis au moyen de SEDAR plutôt qu'un communiqué.

### Instruction générale

1. Partie 4 – Nous avons légèrement révisé les directives relatives aux pratiques recommandées en matière de tenue de dossiers.
2. Paragraphe 4 de l'article 5.1 – Nous avons révisé cette disposition pour tenir compte de la modification apportée au paragraphe 3 de l'article 5.2 du Règlement 55-101.

## 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](mailto:sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca)

Alison Dempsey  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604-899-6638 ou 800-373-6393 (en Colombie-Britannique ou en Alberta)  
[adempsey@bcsc.bc.ca](mailto:adempsey@bcsc.bc.ca)

Agnes Lau  
Associate Director, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403-297-8049  
[agnes.lau@seccom.ab.ca](mailto:agnes.lau@seccom.ab.ca)

Cathy Watkins  
Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403-297-4973  
[cathy.watkins@seccom.ab.ca](mailto:cathy.watkins@seccom.ab.ca)

Patti Pacholek  
Legal Counsel  
Saskatchewan Financial Services Commission – Securities Division  
306-787-5871  
[ppacholek@sfsc.gov.sk.ca](mailto:ppacholek@sfsc.gov.sk.ca)

Chris Besko  
Legal Counsel – Deputy Director  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
204-945-2561  
[cbesko@gov.mb.ca](mailto: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](mailto:phayward@osc.gov.on.ca)

Barbara (Basia) H. Dzierzanowska  
Securities Analyst  
Nova Scotia Securities Commission  
902-424-5441  
[dzierzb@gov.ns.ca](mailto:dzierzb@gov.ns.ca)

Susan Powell  
Legal Counsel  
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
506-643-7697  
[susan.powell@nbsc-cvmnb.ca](mailto:susan.powell@nbsc-cvmnb.ca)

**Modifications**

Le texte du Règlement modifiant le Règlement 55-101 est publié avec le présent avis. Dans certains territoires représentés au sein des ACVM, une version marquée indiquant les modifications par rapport au Règlement 55-101 et à son instruction générale en vigueur est également publiée. Le cas échéant, ces textes se trouvent en annexe du présent avis ou peuvent être consultés sur le site Web de certains membres des ACVM.

Le 8 juin 2007

## Annexe A

### Liste des intervenants, résumé des commentaires et réponses des ACVM

Association des banquiers canadiens

Association du Barreau de l'Ontario, sous-comité du droit des valeurs mobilières de la section Droit des affaires

Comité consultatif juridique de l'Autorité des marchés financiers

Groupe Financier Banque TD

Groupe financier RBC

McCarthy Tétrault

Ogilvy Renault

Services de réglementation du marché inc.

## Résumé des commentaires

	Commentaires	Réponse des ACVM
<b>A. Commentaires généraux</b>		
1. Commentaires généraux sur les modifications	Cinq intervenants sont en faveur des modifications de manière générale, sous réserve des précisions apportées dans leurs commentaires. <i>(McCarthy, RBC, Barreau de l'Ontario, ABC, Comité consultatif)</i>	Nous remercions les intervenants pour leur soutien. Nous avons étudié tous les commentaires reçus et apporté les modifications que nous avons jugées nécessaires.
2. Levée des obligations relatives aux listes des initiés	Six intervenants appuient la levée de l'obligation de tenir des listes des initiés. <i>(RBC, Barreau de l'Ontario, Banque TD, ABC, Ogilvy, Comité consultatif)</i>	Nous remercions les intervenants pour leur soutien.
	Un intervenant nous propose de supprimer de l'instruction générale l'idée selon laquelle la tenue d'une liste des initiés qui se prévalent de dispenses est une pratique exemplaire, car cela pourrait causer de la confusion en ce qui concerne les politiques et procédures nécessaires pour se conformer aux règles applicables en matière d'opérations d'initiés. <i>(McCarthy)</i>	Nous n'avons pas modifié l'instruction générale sur ce point. La tenue d'une liste des personnes qui ont accès à de l'information inconnue du public n'est pas une obligation à remplir pour que les initiés puissent se prévaloir des dispenses prévues par le règlement. Il s'agit seulement d'une proposition de pratique exemplaire que les émetteurs peuvent envisager lorsqu'ils élaborent leurs politiques et procédures relatives à la limitation de la diffusion de l'information et aux opérations d'initiés.

	<p>Un intervenant propose de modifier les nouvelles directives de la partie 4 de l'instruction générale en supprimant les mots « et les aider [les émetteurs assujettis] à prévenir les infractions aux interdictions d'opérations d'initiés ». Il fait remarquer que l'obligation de respecter les interdictions d'opérations d'initiés incombe aux initiés et non aux émetteurs. (<i>Ogilvy</i>)</p>	<p>Nous avons modifié l'instruction générale en réponse à ce commentaire.</p>
	<p>Un intervenant est favorable à ce que l'instruction générale indique que la tenue de dossiers sur les initiés qui doivent remplir l'exigence de déclaration est une pratique exemplaire au sens de l'instruction générale, sans mention d'avis d'intention ni de listes. (<i>ABC</i>)</p>	<p>L'instruction générale ne mentionne pas d'avis d'intention; toutefois, le personnel des ACVM estime que les listes des initiés ou des personnes ayant accès à de l'information inconnue du public peuvent être utiles.</p>
	<p>Un intervenant doute que la recommandation d'une pratique exemplaire consistant à tenir des listes des initiés ayant accès à de l'information se traduise par les dispenses que nombre d'émetteurs assujettis cherchent à obtenir. (<i>Comité consultatif</i>)</p>	<p>Il s'agit d'une recommandation et non d'une obligation. Les émetteurs peuvent adopter d'autres méthodes de gestion de l'information. Nous envisagerons des dispenses supplémentaires de l'exigence de déclaration dans le cadre de la deuxième phase.</p>
<p>3. Modification des pourcentages seuils dans la définition de « filiale importante »</p>	<p>Cinq intervenants approuvent les modifications visant à faire passer le pourcentage de 10 à 20 % dans cette définition. (<i>RBC, Banque TD, ABC, Comité consultatif, Barreau de l'Ontario</i>)</p> <p>L'un de ces intervenants estime que les modifications allégeront considérablement l'exigence de déclaration de nombreux dirigeants et administrateurs. (<i>Comité consultatif</i>).</p> <p>Un autre est favorable à la modification, mais ne juge pas qu'elle aura une bien grande incidence dans la pratique. (<i>Barreau de l'Ontario</i>)</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leur soutien.</p>

	Un intervenant estime qu'un critère reposant sur les actifs et les produits d'exploitation ne convient pas pour identifier les administrateurs ou les dirigeants d'une filiale qui ont accès à de l'information sur des faits importants ou des changements importants relatifs à l'émetteur assujéti. Il propose plutôt d'améliorer la définition d'« initié non admissible » ou d'« initié ». ( <i>Ogilvy</i> )	Les modifications proposées à la définition d'initié non admissible ou d'initié débordent du cadre de la première phase de ce projet. Nous envisagerons de modifier ces définitions lors de la deuxième phase.
4. Définition d'« offre publique de rachat dans le cours normal des activités »	Un intervenant propose d'adopter une définition plus générique d'« offre publique de rachat dans le cours normal des activités » qui s'appliquerait à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités sur une bourse reconnue pour l'application du <i>Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché</i> . ( <i>SRM</i> )	Nous accueillons ce commentaire et comptons modifier la définition de la façon proposée.
5. Définition d'« initié non admissible »	Un intervenant estime qu'étant donné que les ACVM combinent l'exigence de déclaration d'initié et les dispenses de cette exigence dans un règlement harmonisé, il faudrait réduire la portée de la définition d'« initié non admissible ». ( <i>Ogilvy</i> )	La modification proposée de la définition d'initié non admissible déborde du cadre de la première phase de ce projet. Nous envisagerons de modifier cette définition lors de la deuxième phase.
6. Déclaration sommaire des opérations d'initiés par les marchés	Un intervenant demande aux ACVM de ne pas oublier les obligations prévues par les RUIIM en matière de désignation des ordres lorsqu'elles rédigeront les modifications de la deuxième phase. ( <i>SRM</i> )	Nous tiendrons compte de ces obligations lors de la deuxième phase.

7. Modifications proposées	Cinq intervenants nous proposent de demander à moins d'initiés de déposer des déclarations. <i>(RBC, Barreau de l'Ontario, Banque TD, Ogilvy, McCarthy)</i>	Nous remercions les intervenants pour leur proposition. Nous prendrons ces commentaires en considération lorsque nous rédigerons les modifications de la deuxième phase. Nous invitons les intervenants à nous soumettre davantage de commentaires lorsque nous publierons les modifications de la deuxième phase pour consultation.
	Cinq intervenants proposent que les ACVM ne réduisent le délai de dépôt des déclarations que si le nombre d'initiés tenus à cette obligation est réduit. <i>(RBC, Barreau de l'Ontario, McCarthy, Banque TD, ABC)</i>	Nous remercions les intervenants pour cette proposition. Nous en tiendrons compte lors de la rédaction des modifications de la deuxième phase.
	Un intervenant propose que les modifications de la deuxième phase contiennent une définition d'initié non admissible s'inspirant de celle de « cadre dirigeant » prévue à l'article 485.1 de la <i>Loi sur les banques</i> . <i>(RBC)</i>	Nous tiendrons compte de ce commentaire lors de la rédaction des modifications de la deuxième phase.
	Un intervenant propose que nous adoptions, pour l'application de l'exigence de déclaration d'initié, une définition plus étroite d'« initié » qui viserait les porteurs de 10 % des titres, les administrateurs et les « membres de la haute direction » (au sens du Règlement 51-102). <i>(ABC)</i>	Nous tiendrons compte de ce commentaire lors de la rédaction des modifications de la deuxième phase.
	Un intervenant nous propose d'harmoniser les amendes pour dépôts omis ou erronés et les pratiques administratives qui servent à déterminer quand infliger ces amendes. <i>(RBC)</i>	La question de l'harmonisation des amendes et des pratiques administratives qui s'y rapportent sort du cadre de ce projet. Toutefois, les ACVM tiendront compte de ce commentaire dans le cadre d'autres projets traitant des amendes et des pratiques administratives.

<b>B. Réponses aux questions posées dans l'Avis de consultation des ACVM</b>		
<p>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?</p>	<p>Trois intervenants conviennent que les personnes qui exercent une emprise sur plus de 10 % des titres comportant droit de vote d'un émetteur assujetti devraient pouvoir reporter le dépôt des déclarations d'acquisitions faites dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique. <i>(McCarthy, ABC, Ogilvy)</i></p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs propositions. Nous avons décidé de ne pas inclure les porteurs de 10 % des titres dans les modifications de la première phase mais étudierons, dans le cadre de la deuxième phase, la question de savoir s'il convient d'élargir cette dispense, dans le cas où elle serait toujours nécessaire.</p>
	<p>Un intervenant estime que l'extension éventuelle de cette dispense aux porteurs de 10 % des titres ne devrait pas être limitée en fonction du nombre ou du pourcentage de titres qu'un initié peut acquérir avant d'avoir à déposer une déclaration d'initié. <i>(McCarthy)</i></p>	
	<p>Un intervenant estime que la dispense relative aux régimes d'achat de titres automatique ne devrait pas être ouverte aux personnes qui exercent une emprise sur plus de 10 % des titres comportant droit de vote d'un émetteur assujetti, parce que le marché s'intéresse à toutes les acquisitions supplémentaires effectuées par ces personnes. Dans le cas d'un régime de réinvestissement des dividendes, les porteurs de 10 % des titres peuvent acquérir un nombre de titres non négligeable et la déclaration ne constitue pas un fardeau excessif. <i>(Barreau de l'Ontario)</i></p>	
	<p>Un intervenant demande aux ACVM de penser aux conséquences de cette dispense sur les obligations des initiés prévues par le <i>Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés</i> (le Règlement 62-103). Il leur propose de limiter la dispense en utilisant les mêmes seuils que ceux prévus par le système d'alerte. <i>(Comité consultatif)</i></p>	

<p>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.</p>	<p>Selon un intervenant, cette proposition est source de confusion en ce qui concerne la bonne façon de déclarer les attributions d'options d'achat d'actions. Il estime qu'il serait préférable de donner dans l'instruction générale des directives sur les circonstances dans lesquelles il serait convenable pour les initiés d'invoquer la dispense relative aux régimes d'achat de titres automatique. <i>(Barreau de l'Ontario)</i></p>	<p>Nous remercions l'intervenant pour cette proposition. Nous estimons toutefois que la solution proposée est claire et qu'elle garantit que l'information sur les attributions d'options d'achat actions est rendue publique en temps opportun. Nous étudierons d'autres questions concernant les déclarations d'initiés sur les attributions d'options d'achat d'actions et de titres analogues dans le cadre des modifications de la deuxième phase.</p>
	<p>Un intervenant a des réserves à propos de la limitation proposée de la possibilité, pour les membres de la haute direction et les administrateurs, de se prévaloir de la dispense prévue à l'article 5.1. Selon lui, les mots « ou de titres semblables » est vague et cause une grande confusion sur la question de savoir si la dispense prévue actuellement à l'article 5.1 serait ouverte dans tous les cas. L'intervenant craint que cette disposition ne soit utilisée pour élargir l'éventail de titres à déclarer. <i>(ABC)</i></p>	<p>La dispense n'élargit pas l'éventail de titres à déclarer et n'est pas conçue à cette fin.</p>
	<p>Un intervenant déclare que l'endroit où l'avis est déposé est moins important que la communication rapide de l'information au public. Il estime que la publication de l'information dans la presse financière est la meilleure façon de garantir une communication au public rapide et en temps opportun, ce qui n'empêche pas pour autant d'exiger le dépôt d'un avis au moyen de SEDAR ou dans SEDI, ou les deux. <i>(Comité consultatif)</i></p>	<p>En général, la presse ne juge pas qu'une attribution d'options d'achat d'actions mérite d'être rapportée. Par conséquent, même si nous obligeons les émetteurs à publier un communiqué, l'information ne sera pas nécessairement publiée par la presse financière. Nous avons donc révisé le Règlement 55-101 en fonction des commentaires reçus pour exiger le dépôt d'un avis au moyen de SEDAR et non d'un communiqué.</p>

<p>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?</p>	<p>Quatre intervenants estiment que le dépôt d'un avis au moyen de SEDAR serait suffisant. (<i>RBC, Barreau de l'Ontario, McCarthy, Ogilvy</i>)</p>	<p>Vu les commentaires reçus, nous avons modifié le Règlement 55-101 pour exiger le dépôt d'un avis au moyen de SEDAR au lieu d'un communiqué.</p>
	<p>Un intervenant n'est en faveur ni d'un communiqué ni d'un avis déposé au moyen de SEDAR. Il préfère que l'on permette aux émetteurs assujettis de déclarer les attributions d'options d'achat d'actions et, dans la mesure où cela est exigé, les 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 générale. (<i>ABC</i>)</p> <p>Cet intervenant souhaite également que l'on précise que tout communiqué ou avis déposé au moyen de SEDAR doit contenir de l'information générale et non détaillée sur « chaque initié ».</p>	<p>Nous tiendrons compte de ces commentaires dans le cadre des modifications de la deuxième phase (ou du projet SEDI, ou les deux). L'avis déposé au moyen de SEDAR contiendra de l'information détaillée sur les attributions en faveur des initiés visés par la limitation prévue au paragraphe 3 de l'article 5.2 du Règlement 55-101, mais pas des autres initiés.</p>
<p>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, <i>Système électronique de déclaration des initiés</i> (SEDI).</p>	<p>Quatre intervenants sont favorables à des améliorations à SEDI qui permettraient de déclarer les attributions d'options d'achat d'actions d'une manière analogue aux déclarations d'opérations sur titres. (<i>RBC, Barreau de l'Ontario, McCarthy, Ogilvy</i>)</p>	<p>Nous remercions les intervenants de nous avoir fait part de leur opinion sur ce point. Nous en tiendrons compte dans le cadre du projet SEDI.</p>
	<p>Selon un intervenant, il serait utile que cette déclaration soit compatible avec la dispense relative aux régimes d'achat d'actions automatique pour éviter qu'il y ait plusieurs déclarations d'attribution d'options d'achat d'actions. (<i>Barreau de l'Ontario</i>)</p>	<p>Si SEDI est amélioré pour permettre ce type de déclaration, nous modifierons le Règlement 55-101 pour que les émetteurs assujettis n'aient pas à déposer au moyen de SEDAR l'avis prévu par les présentes modifications.</p>

<p>3. Les préoccupations soulevées actuellement aux États-Unis par l'antidating d'options indiquent 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 d'actions ou de titres semblables, pourvu que le régime en vertu duquel ils sont attribués réponde à la définition de régime d'achat de</p>	<p>Un intervenant est d'avis que les attributions représentent des décisions de la société en matière de rémunération plutôt que des décisions de placement des initiés. Par conséquent, les déclarations n'envoient pas un meilleur signal. En outre, l'intervenant ne juge pas que l'effet dissuasif soit pertinent en ce qui concerne les décisions en matière de rémunération. <i>(RBC)</i></p>	<p>Nous remercions les intervenants de nous avoir fait part de leur opinion sur ce point. Nous en tiendrons compte dans le cadre de la deuxième phase de ce projet.</p>
	<p>Un intervenant estime que les attributions d'options d'achat d'actions et de dérivés émis par l'émetteur aux membres de la haute direction et aux administrateurs de l'émetteur assujetti envoient un meilleur signal que la déclaration d'attributions semblables à d'autres initiés. <i>(McCarthy)</i></p>	
	<p>Un intervenant se demande pourquoi les membres de la haute direction et les administrateurs sont traités différemment des autres initiés. Ce sont probablement les activités d'un très petit nombre d'initiés composé de dirigeants qui intéresseraient le marché. Viser davantage de personnes se traduira, pour les émetteurs assujettis et les initiés à leur égard, par un fardeau injustifié et disproportionné par rapport à l'utilité de l'information fournie par ces déclarations. <i>(Barreau de l'Ontario)</i></p>	

<p>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?</p>	<p>Un intervenant estime qu'il est peu probable que les attributions d'options envoient un meilleur signal. La plupart des sociétés attribuent des options au même moment chaque année, de telle sorte que la valeur du signal (et donc l'effet dissuasif) serait plutôt due à l'absence d'attribution d'options. Dans ces cas, le message serait qu'il existe peut-être de l'information importante et inconnue du public. Toutefois, la déclaration des opérations sur titres effectuées par les membres de la haute direction et les administrateurs est généralement plus importante que la déclaration d'attributions et d'opérations semblables concernant une large catégorie d'autres initiés. <i>(ABC)</i></p>	
	<p>Un intervenant estime que si un régime d'achat d'actions automatique est un vrai régime automatique sans décisions d'investissement discrétionnaires, l'information, si elle est bien comprise, ne devrait pas envoyer de signal au marché. <i>(Ogilvy)</i></p>	
	<p>Un intervenant est d'avis qu'il est extrêmement important que l'information sur ces attributions soit communiquée au marché rapidement et qu'outre le signal qu'elle envoie, elle devrait avoir un effet dissuasif garantissant que les attributions sont datées correctement. <i>(Comité consultatif)</i></p>	