

## AVIS

**AVANT-PROJET DE  
RÈGLEMENT 55-103 SUR LES DÉCLARATIONS D'INITIÉS  
POUR CERTAINES OPÉRATIONS SUR DÉRIVÉS (MONÉTISATION D' ACTIONS)  
ET D'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE  
AU RÈGLEMENT 55-103 SUR LES DÉCLARATIONS D'INITIÉS  
POUR CERTAINES OPÉRATIONS SUR DÉRIVÉS (MONÉTISATION D' ACTIONS)**

Le présent avis accompagne l'avant-projet de règlement et le projet d'instruction générale publiés pour consultation.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont élaboré, à leur initiative, le règlement et l'instruction générale en réponse aux inquiétudes sur la possibilité qu'échappent aux exigences de déclarations d'initiés en vigueur certaines opérations sur dérivés, notamment les opérations de monétisation d'actions (expliquées ci-après), qui répondent à un ou plusieurs des fondements du régime de déclaration des initiés. Nous estimons que la communication rapide de ces opérations au public est nécessaire à la préservation et au renforcement de l'intégrité du régime canadien de déclaration des initiés et de la confiance du public dans ce régime.

L'avant-projet de règlement devrait être adopté sous forme de règlement en Alberta, en Saskatchewan, au Manitoba, en Ontario, au Québec et en Nouvelle-Écosse, et sous forme d'instruction dans la plupart des autres territoires composant les ACVM. Le projet d'instruction générale devrait être adopté sous forme d'instruction dans la plupart des territoires composant les ACVM. Bien qu'elle ait participé à l'élaboration de l'avant-projet de règlement et du projet d'instruction générale, la British Columbia Securities Commission n'adoptera pas ces textes. En lieu et place, elle a choisi de prescrire des obligations similaires par voie de modification au *Securities Act* de Colombie-Britannique.

### **Substance et objet de l'avant-projet de règlement et du projet d'instruction générale**

#### *1. Objet du règlement*

Le règlement vise à préserver l'intégrité du régime de déclaration des initiés et la confiance du public dans ce régime par l'application des mesures suivantes :

- garantir la transparence, pour le marché, des opérations conclues par des initiés qui ont une incidence économique similaire aux opérations d'initiés;
- dans le cas où une opération réalisée par un initié répond à un ou plusieurs des fondements du régime de déclaration des initiés, veiller à ce que l'initié soit tenu de déposer une déclaration d'initié, même si, pour des raisons d'ordre technique, l'opération échappe au champ d'application des règles de déclaration d'initié en vigueur;
- dissiper l'incertitude quant à la détermination de ce qui est et ce qui n'est pas un contrat, un arrangement, une entente ou une opération assujettis aux exigences de déclarations d'initiés.

#### *2. Qu'est-ce qu'une opération de monétisation d'actions?*

Une opération de monétisation d'actions est une opération permettant à un investisseur de recevoir une somme en espèces correspondant au produit de la cession de titres de l'émetteur et de transférer tout ou partie du risque et du rendement liés aux titres sans qu'il y ait réellement transfert de propriété véritable et réelle des titres. (On entend communément par « monétisation » la conversion d'un actif – tel que des titres – en espèces.)

Le problème réside à notre avis en ce que, dans le cas où un *initié à l'égard d'un émetteur assujetti* conclut une opération de monétisation sans communiquer l'existence et les modalités importantes de l'opération, il existe un risque de préjudice pour les investisseurs et l'intégrité du régime de déclaration des initiés pour les raisons suivantes :

- bien qu'il ne soit pas autorisé à conclure d'opérations sur les titres de l'émetteur, l'initié disposant d'information importante inconnue du public peut en tirer indûment parti en concluant des opérations sur dérivés imitant des opérations sur les titres de l'émetteur assujetti;
- le marché étant privé d'information importante sur les opérations de l'initié, son efficacité s'en trouvera perturbée;
- comme la participation de l'initié communiquée au public ne correspond plus à sa véritable situation économique à l'égard de l'émetteur, les exigences d'information sur sa participation (par exemple, la déclaration d'initié ou la circulaire de sollicitation de procurations) pourraient en fait induire en erreur les investisseurs de façon importante.

Nous estimons que bon nombre de ces opérations sont assujetties aux règles en vigueur régissant les déclarations d'initiés. Nous reconnaissons toutefois qu'on peut se demander à bon droit, du moins dans certains cas, si ces règles s'appliquent. Aussi avons-nous élaboré le règlement afin d'élucider le problème. Le règlement procède, en matière d'opérations de monétisation, d'une optique de principes. L'initié qui conclut une opération répondant à un ou plusieurs des fondements des déclarations d'initiés mais qu'on peut, pour des raisons d'ordre technique, légitimement exclure du champ d'application des règles en vigueur sera tenu, en vertu du règlement, de déposer une déclaration d'initié. Ainsi, on pourra, sur le marché, juger par soi-même de l'importance éventuelle de l'opération visée.

### 3. Dans quel cas le règlement s'applique-t-il?

Le règlement prévoit que tout « initié » à l'égard d'un émetteur assujetti doit déposer une déclaration d'initié lorsqu'il conclut un contrat, un arrangement ou une entente d'une quelconque nature qui a pour conséquence de changer au moins l'un des deux éléments suivants :

- son « risque économique » par rapport à l'émetteur assujetti,
- sa « participation économique dans un titre » de l'émetteur assujetti;

et qu'aucune disposition de la législation canadienne en valeurs mobilières ne prévoit le dépôt obligatoire d'une telle déclaration, sauf s'il peut se prévaloir d'une dispense.

Les termes « risque économique » et « participation économique dans un titre » sont définis dans le règlement et commentés dans l'instruction générale. La notion de « risque économique » figure aussi à l'article 6.2 du *Règlement 46-201 sur les modalités d'entiercement applicables aux premiers appels publics à l'épargne*. Quant à la définition de « participation économique dans un titre », on l'a élaborée de façon à l'harmoniser globalement avec celle de « pecuniary interest » contenue dans les exigences américaines de déclarations d'initiés.

### 4. Dispense

Le règlement prévoit une dispense de portée générale, notamment dans les cas suivants :

- un contrat, un arrangement ou une entente qui ne touche pas, directement ou indirectement, un titre de l'émetteur assujetti ou un dérivé touchant un titre de l'émetteur assujetti;

- un régime de rémunération, tel qu'un plan d'options d'achat d'actions fictives, un plan de droits différés à la valeur d'actions ou un plan de droits à la plus-value d'actions (« DPV ») qui, autrement, serait assujéti au règlement, mais qui satisfait à *l'une* des conditions suivantes :
  - i) l'existence et les modalités importantes du régime de rémunération sont énoncées dans un document diffusé dans le public (notamment les états financiers annuels vérifiés de l'émetteur ou un document annuel déposé en vertu de dispositions de la législation canadienne en valeurs mobilières);
  - ii) les modalités importantes du régime de rémunération sont énoncées dans un document, et le changement du risque économique ou de la participation économique visés à l'article 2.1 résulte du respect d'une condition ou d'un critère prédéterminés dans le document et ne relève pas d'une décision d'investissement discrétionnaire par l'initié;
- une personne ou une société dispensée des exigences de déclarations d'initiés prévues par la Norme canadienne 55-101, dans la mesure et aux conditions applicables à cette dispense;
- une personne ou une société dispensée, dans un territoire, des exigences de déclarations d'initiés de ce territoire, dans la mesure et aux conditions applicables à cette dispense;
- la cession, la mise en gage de titres ou d'autres charges grevant des titres faites par une personne ou une société en vue de garantir une dette contractée de bonne foi, pour autant que rien ne limite les recours contre la personne ou la société pour remboursement de tout ou partie de l'encours de la dette.

#### 5. Contrats, arrangements et ententes déjà en vigueur et qui le demeureront après l'entrée en vigueur du règlement

Le règlement prévoit que, dans certains cas, les initiés doivent rendre publique l'existence des contrats, arrangements ou ententes déjà en vigueur.

L'initié à l'égard d'un émetteur assujéti qui a, précédemment à la date d'entrée en vigueur du règlement, conclu un contrat, un arrangement ou une entente doit déposer une déclaration en vertu du règlement *lorsque sont réunies les conditions suivantes* :

- l'initié aurait été tenu de déposer une déclaration d'initié en vertu du règlement dans le cas où le contrat, l'arrangement ou l'entente aurait été conclu à la date d'entrée en vigueur ou par la suite,
- le contrat, l'arrangement ou l'entente est toujours en vigueur à compter de la date d'entrée en vigueur du règlement.

Il est nécessaire, pensons-nous, que le règlement vise les contrats, arrangements et ententes qui sont déjà en vigueur et qui le demeureront après la date d'entrée en vigueur car, s'ils ne sont pas rendus publics, le marché sera dans l'impossibilité de déterminer si la participation d'un initié communiquée au public traduit fidèlement sa situation économique réelle à l'égard de l'émetteur assujéti.

Prenons l'exemple d'un initié qui est, *avant* l'entrée en vigueur du règlement, partie à un contrat, un arrangement ou une entente de monétisation ayant pour effet de le soustraire à la quasi-totalité du risque et du rendement économiques liés aux titres de l'émetteur assujéti qu'il possède, et qui dépose, *après* l'entrée en vigueur du règlement, une déclaration d'initié indiquant qu'il dispose toujours d'une participation importante dans l'émetteur. Selon nous, ce contrat, cet arrangement ou cette entente déjà en vigueur fera en sorte que la déclaration d'initié (et toutes celles qui lui succéderont) présentera de l'information qui est fautive ou trompeuse de façon importante. La déclaration d'initié ne donnera pas une image exacte de la situation économique réelle de l'initié à l'égard de l'émetteur assujéti.

## 6. Mode de déclaration

Un initié doit déposer le même formulaire de déclaration d'initié que s'il s'agissait d'une opération ordinaire d'achat ou de vente de titres de l'émetteur assujéti concerné.

Les ACVM publieront au plus tard à l'entrée en vigueur du règlement un avis du personnel présentant des exemples de types de contrats, arrangements et ententes de monétisation et de formulaires de déclaration remplis. L'avis du personnel exposera également le mode de déclaration de ces contrats, arrangements et ententes dans le cadre du Système électronique de déclaration des initiés (SEDI).

### **Alternatives envisagées**

Nous avons élaboré le règlement en réponse aux inquiétudes entourant la possibilité qu'échappent aux exigences de déclarations d'initiés prévue par la législation canadienne en valeurs mobilière certaines opérations sur dérivés, notamment les opérations de monétisation d'actions, qui répondent à un ou plusieurs des fondements du régime de déclaration des initiés. À l'amorce du projet, nous avons examiné diverses manières de résoudre la problématique. Nous avons notamment pensé procéder par voie de modifications techniques à la définition de la « propriété véritable » dans la législation canadienne en valeurs mobilières. Mais étant donné que ces opérations peuvent se structurer d'une multitude de façons et qu'elles continueront sans doute à évoluer, nous avons préféré prendre une optique de principes qui se rattache aux fondements du régime de déclaration des initiés.

Nous avons également envisagé de prendre, à l'égard de certaines formes d'opérations, des mesures coercitives afin que l'application des exigences de déclarations d'initiés actuelles à ces opérations ne pose aucune ambiguïté. Or si, selon nous, bon nombre de ces opérations sont assujéties aux règles actuelles régissant les déclarations d'initiés, nous concédons qu'on peut se demander à bon droit, du moins dans certains cas, si ces règles s'appliquent. Ainsi, nous estimons que le règlement et l'instruction générale aideront les participants au marché à déterminer avec plus de certitude ce qui est et ce qui n'est pas un contrat, un arrangement, une entente ou une opération assujétis aux exigences de déclarations d'initiés. Cela étant, l'adoption de ces textes n'empêche pas les autorités en valeurs mobilières de prendre des mesures coercitives dans les cas d'infraction à la législation en vigueur.

### **Documents non publiés**

Dans l'élaboration de l'avant-projet de règlement et du projet d'instruction générale, les ACVM ne se sont fondées sur aucun rapport, étude, décision ou autre document important qui ne soit pas publié.

### **Coûts et avantages prévus**

Nous avons élaboré le règlement et l'instruction générale en réponse aux inquiétudes entourant la possibilité qu'échappent aux exigences de déclarations d'initiés en vigueur certaines opérations sur dérivés, notamment les opérations de monétisation d'actions, qui répondent à un ou plusieurs des fondements du régime de déclaration des initiés. Nous estimons que la communication rapide de ces opérations au public est nécessaire à la préservation et au renforcement de l'intégrité du régime canadien de déclaration des initiés et de la confiance du public dans ce régime. Nous craignons que, sans cette information, le régime de déclaration des initiés ne perde beaucoup de ses avantages, car rien ne garantit alors que la participation de l'initié dans l'émetteur assujéti qui a été rendue publique corresponde à sa véritable situation économique à l'égard de l'émetteur. Pour toutes ces raisons, nous sommes d'avis que les avantages du règlement en dépassent les coûts.

## Consultation

Les personnes intéressées sont invitées à présenter des commentaires sur l'avant-projet de règlement, avant le 31 mai 2003.

Les commentaires doivent être adressés à toutes les Autorités canadiennes en valeurs mobilières énumérées ci-dessous, comme suit :

British Columbia Securities Commission  
Alberta Securities Commission  
Saskatchewan Securities Commission  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Commission des valeurs mobilières du Québec  
Direction de l'administration des valeurs mobilières, Nouveau-Brunswick  
Office of the Attorney General, Securities Division, Prince Edward Island  
Nova Scotia Securities Commission  
Securities Commission of Newfoundland and Labrador, Government of Newfoundland and Labrador  
Registraire des valeurs mobilières, ministère de la Justice, gouvernement des Territoires du Nord-Ouest  
Registrar of Securities, Corporate Affairs, Community Services, Yukon  
Registrar of Securities, Department of Justice, Government of Nunavut

Il n'est pas nécessaire de transmettre vos commentaires à tous les membres des ACVM. Il suffit de les envoyer aux deux adresses suivantes et elles seront distribuées dans l'ensemble des territoires par le personnel des ACVM.

Denise Brosseau, Secrétaire  
Commission des valeurs mobilières du Québec  
800, square Victoria, Tour de la Bourse  
C.P 246, 22e étage  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Courriel : [consultation-en-cours@cvmq.com](mailto:consultation-en-cours@cvmq.com)

c/o John Stevenson, Secretary  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20 Queen Street West  
19th Floor, Box 55  
Toronto (Ontario) M5H 3S8  
Courriel : [jstevenson@osc.gov.on.ca](mailto:jstevenson@osc.gov.on.ca)

Si vous n'envoyez pas vos commentaires par courriel, prière de les envoyer sur disquette (de préférence en format Word pour Windows).

Vos commentaires ne seront pas confidentiels car la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation.

Pour toute question, prière de s'adresser aux personnes suivantes :

Ann Leduc  
Chef du service de la réglementation  
Direction de la législation et de la réglementation  
Commission des valeurs mobilières du Québec  
Tél. : (514) 940-2199, poste 4572  
Télec. : (514) 873-7455  
[ann.leduc@cvmq.com](mailto:ann.leduc@cvmq.com)

Denise V. Duifhuis  
Senior Legal Counsel  
British Columbia Securities Commission  
Tél. : (604) 899-6792  
Télé. : (604) 899-6814  
Dduifhuis@bcsc.bc.ca

Agnes Lau  
Deputy Director, Capital Markets  
Alberta Securities Commission  
Tél. : (780) 422-2191  
Télé. : (780) 422-0777  
Agnes.lau@seccom.ab.ca

Barbara Shourounis  
Director  
Saskatchewan Securities Commission  
(306) 787-5842  
Tél. : (306) 787-5842  
Télé. : (306) 787-5899  
Bshourounis@ssc.gov.sk.ca

Iva Vranic  
Manager, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Tél. : (416) 593-8115  
Télé. : (416) 593-3683  
lvranic@osc.gov.on.ca

Paul Hayward  
Legal Counsel, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Tél. : (416) 593-3657  
Télé. : (416) 593-8244  
Phayward@osc.gov.on.ca

### **Textes de l'avant-projet de règlement et du projet d'instruction générale**

Suivent ci-après les textes de l'avant-projet de règlement et du projet d'instruction générale, accompagnés de notes de bas de page qui ne font pas partie du règlement et de l'instruction générale, mais qui ont été incluses afin d'expliquer le contexte et de fournir des explications.

Le 28 février 2003