

Avis de consultation

Projets de Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié et d'Instruction générale relative au Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié et modifications corrélatives

1. Objet

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient les projets de textes suivants pour une période de consultation de 90 jours :

- le *Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié* (le « projet de règlement »);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié* (le « projet d'instruction générale »);
- le *Règlement modifiant le Règlement 11-102 sur le régime de passeport*;
- le *Règlement modifiant le Règlement 14-101 sur les définitions* (le « Règlement 14-101 »);
- le *Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, à l'Annexe 51-102A5, *Circulaire de sollicitation de procurations*;
- le *Règlement modifiant le Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés* (le « Règlement 62-103 »).

Le projet de règlement, le projet d'instruction générale et les autres projets de règlements sont désignés ci-après comme les « projets de textes ».

Les projets de textes remplaceraient les textes suivants en vigueur (les « textes actuels ») :

- le *Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié* (le « Règlement 55-101 »);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié*;
- le *Règlement 55-103 sur les déclarations d'initiés pour certaines opérations sur dérivés (monétisation d'actions)* (le « Règlement 55-103 »);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 55-103 sur les déclarations d'initiés pour certaines opérations sur dérivés (monétisation d'actions)*;
- l'*Instrument 55-506 Exemption from insider reporting requirements for certain derivative transactions* de la Colombie-Britannique.

Nous publions avec le présent avis les projets de textes et de projets de règlements abrogeant les textes actuels. On peut également les trouver sur le site Web de nombreux membres des ACVM.

Dans certains territoires, des renseignements supplémentaires peuvent également être joints au présent avis.

2. Objet du projet de règlement et du projet d'instruction générale

Le projet de règlement prévoit les principales exigences et dispenses de déclaration applicables aux initiés à l'égard d'émetteurs assujettis. En Ontario toutefois, les exigences de déclaration d'initié principales seront toujours prévues par la *Loi sur les valeurs mobilières*. Malgré cette différence, les exigences seront identiques, sur le fond, dans tous les territoires représentés au sein des ACVM.

Le projet d'instruction générale indique la façon dont nous interpréterions ou appliquerions certaines dispositions du projet de règlement.

3. Résumé du projet de règlement

Nous publions les projets de textes pour consultation dans le cadre d'un projet de modernisation, d'harmonisation et de simplification des exigences de déclaration d'initié dans l'ensemble du Canada. Les exigences et dispenses de déclaration d'initiés sont actuellement prévues par divers lois et règlements dans chaque territoire. Nous proposons de les regrouper dans un règlement unique d'application pancanadienne pour que les émetteurs et les initiés comprennent plus facilement leurs obligations et puissent les remplir en temps opportun.

En outre, nous proposons de modifier le régime de déclaration d'initié actuel pour le rendre plus efficace. Nous proposons notamment ce qui suit :

- réduire sensiblement le nombre de personnes tenues de déposer des déclarations d'initiés;
- raccourcir les délais de dépôt des déclarations de dix à cinq jours civils;
- simplifier et rendre plus cohérentes les exigences de déclaration relatives aux plans de rémunération à base d'actions;
- faciliter la déclaration par les initiés des opérations en vertu de plans de rémunération à base d'actions en donnant aux émetteurs la possibilité de déposer une « déclaration d'attribution de l'émetteur » comparable à la « déclaration d'opération sur titres » actuelle;
- obliger les émetteurs à indiquer dans leur circulaire de sollicitation de procurations les dépôts tardifs des initiés à leur égard.

4. Consultation précédente

Nous avons déjà sollicité des commentaires sur certaines des propositions qui ont été intégrées aux projets de textes. En octobre 2006, nous avons publié un avis de consultation sur un projet de règlement modifiant le Règlement 55-101, dans lequel nous indiquions les grandes lignes de certains projets de modification des exigences de déclaration d'initié à l'échelle du pays visant notamment à regrouper ces exigences et les dispenses dans un règlement unique, à restreindre l'application à un plus petit groupe d'initiés et à raccourcir les délais de dépôt. Ces projets étaient désignés comme les « modifications de la phase 2 ».

Comme nous l'indiquions dans le résumé des commentaires et nos réponses qui accompagnaient l'Avis de consultation sur le projet de règlement modifiant le Règlement 55-101 en juin 2007, nous avons reçu des commentaires favorables, dans l'ensemble, à nos propositions de modifications de la phase 2. Ces propositions ont été intégrées aux projets de textes.

5. Raison d'être des modifications du régime de déclaration d'initié actuel

Les exigences de déclaration d'initié remplissent diverses fonctions, notamment celles de prévenir la réalisation d'opérations d'initiés irrégulières à partir d'information importante qui n'a pas été rendue publique et d'accroître l'efficacité des marchés grâce à la transmission d'information aux investisseurs sur les opérations réalisées par les initiés sur les titres d'un émetteur et, partant, sur l'opinion des initiés concernant les perspectives de celui-ci.

Lors de l'élaboration de nos propositions de modifications de la phase 2, nous avons effectué des recherches pour comparer nos exigences de déclaration d'initié actuelles à celles en vigueur dans d'autres pays.

Nous avons dégagé les conclusions suivantes de nos recherches :

1. Les exigences de déclarations d'initiés ne sont pas complètement harmonisées au Canada. En outre, les principales exigences et dispenses sont prévues par divers textes de lois et de règlements dans les territoires représentés au sein des ACVM. Cette situation peut créer de la confusion chez les émetteurs et les initiés et leur causer des difficultés à comprendre leurs obligations et à s'y conformer. Quant aux autres participants au marché, ils peuvent, pour cette raison, éprouver des difficultés à analyser l'information contenue dans les déclarations. Nous estimons donc qu'il serait utile de regrouper les principales exigences et dispenses de déclaration d'initié dans un règlement unique.

2. Le régime de déclaration d'initiés du Canada oblige une catégorie trop large d'initiés à déposer des déclarations, notamment dans le cas des grands émetteurs qui ont beaucoup de filiales et appartiennent à de grands groupes. Par comparaison, les exigences de déclaration d'initié en vigueur aux États-Unis et au Royaume-Uni s'appliquent généralement à une catégorie de personnes beaucoup plus étroite. Nous proposons de restreindre l'application de l'exigence de déclaration à un groupe central d'initiés composé des personnes qui ont le plus accès à de l'information importante et inconnue du public et qui exercent la plus grande influence sur l'émetteur assujéti. Nous comptons y parvenir en introduisant la notion d'« initié assujéti » et en modifiant la définition de « filiale importante ».

3. Le délai de dépôt des déclarations d'initié (généralement 10 jours à compter de la date de l'opération) est trop long. Les délais en vigueur aux États-Unis (généralement deux jours ouvrables) et au Royaume-Uni (généralement cinq jours ouvrables) sont nettement plus courts. Nous proposons donc de réduire le délai de dépôt de dix à cinq jours civils afin que cette importante information soit communiquée au marché plus rapidement.

4. Les exigences de déclaration d'initié applicables à différents types de rémunération à base d'actions, comme les options d'achat d'actions, les actions fictives, les droits à la plus-value d'actions, les unités d'actions incessibles, les unités d'actions différées et les instruments semblables, sont incohérentes et constituent une source de confusion. Par comparaison, les exigences de déclaration applicables à ces instruments aux États-Unis sont relativement claires. Nous estimons donc qu'il faudrait simplifier ces exigences et les rendre plus cohérentes. De plus, le traitement réglementaire incohérent des plans de rémunération à base d'actions a reçu beaucoup d'attention lors de la récente controverse entourant l'antidatage d'options d'achat d'actions.

5. Certains initiés ont éprouvé des difficultés à déclarer dans le délai prescrit des opérations comme des attributions d'options d'achat d'actions réalisées par l'émetteur, parce que celui-ci ne leur avait peut-être pas fourni l'information nécessaire à temps. Nous proposons une dispense qui donnerait à l'émetteur la possibilité de déposer au moyen de SEDAR une « déclaration d'attribution de l'émetteur » qui dispenserait les attributaires de déposer une déclaration dans le délai habituel et leur permettrait de déposer à la place une déclaration de remplacement annuelle.

6. Le traitement des dépôts tardifs de déclarations n'est pas harmonisé. Par exemple, l'Alberta et le Québec publient une liste des déposants retardataires, contrairement aux autres territoires. Nous proposons donc notamment d'obliger l'émetteur, comme cela se fait aux États-Unis, à indiquer dans sa circulaire de sollicitation de procurations le nom des initiés à son égard qui ont déposé leurs déclarations en retard au cours du dernier exercice. Nous proposons que l'obligation d'information des émetteurs prenne effet le 31 décembre 2010, ce qui permettra une période de transition.

6. Solutions axées sur les résultats

Le projet de règlement instaure un régime de déclaration axé sur les résultats et qu'il lie l'obligation de dépôt aux fondements de l'exigence de déclaration d'initié. Il répond aux questions suivantes :

- Qui doit déposer des déclarations d'initié?
- Quelles opérations d'initié faut-il déclarer?
- Quand faut-il déclarer les opérations d'initié?

a) *La notion d'« initié assujéti »*

Bien que la législation en valeurs mobilières impose une exigence de déclaration à toutes les personnes qui sont des « initiés », nous avons prévu diverses dispenses pour les initiés qui ne sont pas actionnaires importants, n'occupent pas de poste de membres de la haute direction ou d'administrateur et n'ont pas couramment accès à de l'information importante et inconnue du public sur l'émetteur assujéti avant la déclaration. Ces dispenses sont prévues par divers règlements en vigueur dans chaque territoire du Canada.

Le régime de déclaration d'initié prévu par le projet de règlement remplace cette démarche d'ensemble par une démarche fondée sur des principes qui recentre l'obligation de déclaration sur un groupe central restreint d'initiés. Ce groupe se compose des actionnaires importants de l'émetteur et d'autres initiés qui répondent aux critères suivants :

- i) ils ont accès, dans le cours normal de leurs activités, à de l'information importante et inconnue du public sur l'émetteur assujéti;
- ii) ils exercent ou peuvent exercer directement ou indirectement un pouvoir ou une influence significatifs sur les activités, l'exploitation, le capital ou le développement de l'émetteur assujéti.

Ces critères sont prévus dans la nouvelle définition d'« initié assujéti », qui comporte :

- i) une liste de personnes comprenant les actionnaires importants et les autres initiés qui, selon nous, répondent généralement à ces deux critères;
- ii) une disposition omnibus qui énonce explicitement ces deux critères.

Le régime de déclaration d'initié actuel offre des dispenses aux personnes qui ne répondent pas au premier de ces deux critères, à savoir les personnes qui n'ont pas couramment accès à de l'information importante et inconnue du public. À l'issue de notre analyse, nous avons conclu qu'il fallait restreindre davantage l'application du régime aux personnes qui répondent non seulement à ce critère, mais également à celui de l'influence significative sur l'émetteur assujéti. Conjugué au raccourcissement du délai de dépôt, ce recentrage du régime sur un groupe central d'initiés occupant des fonctions supérieures et ayant le plus accès à de l'information importante et inconnue du public aurait selon nous un

effet de dissuasion accru sur ces initiés et augmenterait la rapidité de diffusion de l'information la plus importante dans le marché.

Qui plus est, le projet de règlement apaise la crainte que certaines personnes qui répondent à ces deux critères ne soient peut-être pas actuellement tenues de déposer des déclarations d'initiés parce qu'elles ne sont pas des initiés à proprement parler. Comme nous l'expliquons à l'article 6.4 de l'*Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects*, nous craignons que certaines personnes qui seraient des initiés à l'égard de la société en exploitation d'une fiducie de revenu si la société était émetteur assujetti ne soient pas, pour des raisons d'ordre technique, initiés à l'égard de la fiducie. Ce serait notamment le cas des administrateurs et dirigeants d'une société de gestion qui offre ses services à la société en exploitation. Nous estimons que, de manière générale, ces personnes correspondent à la définition d'« initié », compte tenu de celle de « dirigeant » (qui vise aussi les personnes exerçant des fonctions analogues à celles d'un dirigeant), et nous obtenons généralement des fiducies de revenu certains engagements à cet égard.

La solution apportée par le projet de règlement consiste à désigner expressément comme des « initiés » certaines catégories de personnes répondant aux deux critères ci-dessus en les mentionnant dans la définition d'« initié assujetti ».

Même s'ils ne sont pas initiés assujettis, les initiés doivent respecter les dispositions de la législation canadienne en valeurs mobilières interdisant les opérations d'initiés non conformes.

b) Opérations à déclarer

En vertu de la partie 3 du projet de règlement, l'initié assujetti est généralement tenu de déposer des déclarations contenant les renseignements suivants :

i) la propriété véritable de titres de l'émetteur assujetti ou l'emprise directe ou indirecte qu'il exerce sur de tels titres;

ii) ses droits ou intérêts dans tout instrument financier lié à un titre de l'émetteur assujetti ou ses obligations relatives à un tel instrument.

Il s'agit de l'exigence de déclaration d'initié principale.

La partie 4 du projet de règlement contient une exigence de déclaration d'initié supplémentaire applicable à certaines conventions ou certains accords qui ne remplissent peut-être pas à proprement parler les conditions de déclaration prévues à la partie 3 mais qui répondent aux fondements du régime de déclaration d'initié.

L'exigence de déclaration d'initié supplémentaire correspond à l'exigence de déclaration des opérations sur dérivés prévue par l'ancien Règlement 55-103. Cependant, comme les initiés sont tenus de déclarer les opérations sur « instruments financiers liés » en vertu de l'exigence de déclaration d'initié principale prévue à la partie 3 du règlement, la plupart des opérations antérieurement visées par le Règlement 55-103 seront couvertes par l'exigence de déclaration principale.

c) Délai de dépôt

Nous proposons de raccourcir le délai de dépôt des déclarations d'initié de dix à cinq jours civils après une opération parce que, selon nous, le marché tirerait avantage d'une diffusion accélérée de toute information sur les opérations effectuées par les initiés. Le raccourcissement du délai devrait aussi dissiper les craintes concernant les activités irrégulières sur les options d'achat d'actions et les titres analogues à base d'actions, dont l'antidatage d'options, la révision du prix des options et le report des attributions d'options jusqu'à un moment favorable. De manière générale, la diffusion accélérée de l'information

sur ces attributions et l'examen de cette information par le public devraient limiter les possibilités des initiés de se livrer à ces pratiques.

Nous proposons de conserver le délai actuel de dix jours pour le dépôt de la déclaration initiale de façon à faciliter la tâche aux nouveaux déposants, compte tenu du temps nécessaire à la création du profil d'initié dans le Système électronique de déclaration des initiés (SEDI).

7. Incidence prévue sur les intéressés

Les initiés assujettis verront leur délai de dépôt raccourci, mais beaucoup d'autres initiés n'auront plus à déposer de déclarations. Les émetteurs assujettis qui déposent actuellement des déclarations d'initiés au nom des initiés à leur égard bénéficieront d'une réduction des coûts de la conformité en raison de la taille réduite de la catégorie des initiés assujettis. Les investisseurs et les autres participants au marché qui utilisent le régime de déclaration d'initié profiteront des avantages d'un régime plus simple, plus précis et plus rapide.

L'exigence de déclaration d'initié sera restreinte à un groupe d'initiés composé des personnes exerçant les plus hautes fonctions, ce qui devrait renforcer l'effet dissuasif et l'effet de signalisation (les principales raisons d'être de la déclaration d'initié) pour ce groupe central de personnes qui ont le plus accès à de l'information importante et inconnue du public et qui continueront donc à déposer des déclarations. L'information fournie par ce groupe central d'initiés ne sera plus noyée dans le flot de déclarations déposées par des personnes qui, bien qu'elles soient des initiés au sens de la loi et jouissent d'un certain accès à de l'information importante et inconnue du public, n'appartiennent pas à ce groupe.

8. Incidence sur SEDI

Les projets de textes portent sur les exigences de déclaration d'initié fondamentales prévues par la loi plutôt que sur les modalités d'application relatives au dépôt électronique des déclarations. Nous ne proposons pas de modifier la Norme canadienne 55-102, *Système électronique de déclaration des initiés (SEDI)* (la « Norme canadienne 55-102 ») dans le cadre de ce projet.

Nous prévoyons néanmoins que plusieurs des modifications de fond apportées à notre régime de déclaration d'initié apporteraient une réponse aux préoccupations exprimées par les émetteurs et les initiés relativement à SEDI.

Par exemple, la réduction du nombre de personnes tenues de déposer des déclarations d'initiés élimine le fardeau des déclarations pour les initiés qui n'ont plus à en déposer. Par ailleurs, nous n'ignorons pas que certains initiés ont éprouvé des difficultés à déclarer à temps des opérations comme l'attribution d'options d'achat d'actions effectuées par l'émetteur en raison de la transmission tardive de l'information nécessaire par celui-ci. En vertu du projet de règlement, si l'émetteur dépose une « déclaration d'attribution de l'émetteur », les attributaires de l'option pourront déposer une déclaration de remplacement annuelle.

Enfin, la réduction du nombre d'initiés tenus de déposer des déclarations et l'obligation faite aux émetteurs d'indiquer les dépôts tardifs dans leurs circulaires de sollicitation de procurations inciteront les émetteurs à aider les initiés à leur égard à remplir leur obligation de déclaration.

9. Règlements modifiant le Règlement 14-101 et le Règlement 62-103

Nous proposons de modifier la définition d'« exigence de déclaration d'initié » prévue par le Règlement 14-101 pour l'harmoniser avec la définition correspondante prévue par le Règlement 55-104 et la mettre à jour de façon à ce qu'elle vise également les

déclarations d'initiés applicables aux opérations sur dérivés et l'obligation de déposer un profil d'initié en vertu de la Norme canadienne 55-102.

Cette modification nécessite d'apporter certaines modifications corrélatives au Règlement 62-103. En vertu de la partie 9 de ce règlement, l'investisseur institutionnel admissible est dispensé de l'exigence de déclaration d'initié à l'égard d'un émetteur assujéti s'il se conforme aux dispositions du régime de déclaration mensuelle prévu à la partie 4 de ce règlement et respecte les autres conditions énoncées à la partie 9. Étant donné la définition actuelle d'« exigence de déclaration d'initié » dans le Règlement 14-101, les dispositions de la partie 9 ne dispensent l'initié que de l'obligation de déposer des déclarations relatives à la propriété véritable de titres de l'émetteur assujéti ou à l'emprise qu'il exerce sur ceux-ci; il est toujours tenu de déclarer les opérations sur dérivés qui peuvent avoir une incidence sur sa participation communiquée au public, ce qui est juste puisque l'omission de déclarer une opération de monétisation ou une opération sur dérivés analogue peut fausser cette participation aux yeux du public.

Cependant, étant donné la modification de la définition d'« exigence de déclaration d'initié » dans le Règlement 14-101, l'investisseur institutionnel admissible serait dispensé de l'obligation de déclarer les opérations sur dérivés en vertu de la partie 4 du projet de règlement en l'absence d'une modification correspondante du Règlement 62-103. Nous modifions par conséquent la partie 9 du Règlement 62-103 pour préciser que l'investisseur institutionnel admissible est toujours visé par l'exigence de déclaration d'initié applicable aux opérations sur dérivés prévue à la partie 4 du projet de règlement.

10. Projets à venir

a) *Frais pour dépôt tardif*

Nous étudions en parallèle des façons d'harmoniser les frais pour dépôt tardif et les autres conséquences des dépôts tardifs. Seules certaines autorités imposent des frais, et les tarifs varient. Les autorités ont pour pratique administrative d'éviter le chevauchement des frais pour dépôt tardif mais il en résulte que différents frais s'appliquent aux initiés selon l'emplacement du siège de l'émetteur. Nous évaluons donc la possibilité d'introduire des frais administratifs uniformes qui ne seraient pas fonction de l'emplacement du siège. Enfin, nous nous demandons si la liste des déposants retardataires tenue dans certains territoires ne devrait pas devenir une liste ACVM. Cependant, nous ne proposons pas de modifier maintenant les frais pour dépôt tardif ni de créer une liste ACVM des déposants retardataires.

b) *Questions soulevées par la « propriété occulte » et le « vote vide »*

Nous étudions actuellement les questions relatives à l'utilisation possible de dérivés pour contourner les règles du système d'alerte, l'exigence de déclaration d'initié et d'autres obligations analogues prévues par le droit des valeurs mobilières qui reposent sur les notions de propriété véritable et d'emprise.

Selon des études récentes¹, les investisseurs avertis peuvent, en utilisant des swaps sur actions ou des dérivés analogues, accumuler un intérêt financier substantiel dans un émetteur sans avoir à fournir d'information au public, puis convertir rapidement cet intérêt en titres avec droit de vote à temps pour voter (pratique dite de la propriété occulte – *hidden*

¹ Voir notamment Henry T.C. Hu & Bernard Black, *Equity and Debt Decoupling and Empty Voting: Importance and Extensions*, University of Pennsylvania Law Review, vol 156, no. 3, janvier 2008, p. 625 et divers articles antérieurs cités dans cet article. Aux États-Unis, la question de savoir si un investisseur peut être considéré comme « propriétaire véritable » de titres détenus par une contrepartie à un swap sur actions a récemment été étudiée dans la décision rendue par la cour de district sud de New York dans l'affaire *CSX Corporation v. The Children's Investment Fund Management (UK) LLP, et al.*, en date du 11 juin 2008. Au Canada, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a récemment eu l'occasion de se pencher sur des questions analogues dans l'affaire *Sears Canada Inc., Sears Holding Corporation, and SHLD Acquisition Corp. v. Hawkeye Capital Management, LLC, Knott Partners Management, LLC, and Pershing Square Capital Management, L.P.*, en date du 8 août 2006.

(*morphable*) ownership). Ces études révèlent également que les investisseurs peuvent se servir de dérivés ou emprunter des titres pour acquérir des droits de vote sans avoir d'intérêt financier dans l'émetteur, voire en ayant un intérêt financier contraire à celui-ci, pour tenter d'influer sur le résultat du vote des actionnaires (stratégie appelée « vote vide » ou *empty voting*). Elles indiquent enfin que les émetteurs et les initiés peuvent employer ces stratégies pour « confier » des titres à des parties favorables de façon à influencer sur l'exercice des droits de vote.

Les auteurs de ces études notent que ces stratégies peuvent affaiblir les obligations réglementaires axées sur la notion de propriété véritable de titres avec droit de vote, et que nombre de pays, dont le Royaume-Uni, l'Australie et la Suisse, ont récemment entrepris d'importantes réformes en matière de déclarations pour résoudre ces questions de propriété occulte.

Ainsi, la Financial Services Authority (FSA) du Royaume-Uni a publié en novembre 2007 un document de consultation sur des propositions d'obligations de déclarer les participations substantielles dans les sociétés ouvertes détenues au moyen de « contrats de compensation de la différence » (*contracts for difference*)². En juillet 2008, la FSA a annoncé qu'elle avait [traduction] « décidé de mettre en œuvre un régime de déclaration des positions acheteur sur contrats de compensation de la différence (c'est-à-dire les positions sur dérivés qui donnent à leur détenteur une participation dans le capital-actions d'un émetteur), car c'est la meilleure façon de dissiper les inquiétudes entourant les droits de vote et l'influence des sociétés. Les positions existantes sur actions et contrats de compensation de la différence dans une même société devraient être regroupées aux fins de déclaration »³. La FSA a publié un énoncé de principes en octobre 2008 et annoncé que des règles définitives seraient adoptées en février 2009 pour entrer en vigueur le 1^{er} septembre 2009.

Nous étudions actuellement les projets de réforme récemment mis de l'avant dans d'autres pays et envisageons des projets analogues pour le Canada. Nous étudions également les questions soulevées par le vote vide. Nous invitons les participants aux marchés canadiens à formuler des commentaires sur les projets des autres pays et, de manière générale, sur les questions soulevées par le vote vide.

Annexes

L'Annexe A contient des questions précises à l'attention des intéressés.

Les projets de textes et de règlements abrogeant les textes actuels sont reproduits ci-après. Dans certains territoires, de l'information supplémentaire peut être annexée au présent avis.

Consultation

Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires sur les projets de textes.

Nous les invitons également à s'exprimer sur des aspects précis du projet de règlement en répondant aux questions figurant à l'Annexe A.

Veillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 19 mars 2009. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD-ROM, en format Word pour Windows. Adressez vos commentaires aux membres suivants des ACVM :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission

² Voir le document de la FSA intitulé *Disclosure of Contracts for Difference – Consultation and draft Handbook text*, disponible à l'adresse www.fsa.gov.uk.

³ Voir le document de la FSA intitulé *Contracts for Difference Policy Update*, disponible à l'adresse www.fsa.gov.uk.

Saskatchewan Financial Services Commission
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Autorité des marchés financiers
 Nova Scotia Securities Commission
 Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
 Office of the Attorney General, Île-du-Prince-Édouard
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador
 Registraire des valeurs mobilières, Gouvernement du Yukon
 Registraire des valeurs mobilières, Ministère de la Justice, Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest
 Registraire des valeurs mobilières, Bureau d'enregistrement, Ministère de la Justice, Gouvernement du Nunavut

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

M^e Anne-Marie Beaudoin
 Secrétaire de l'Autorité
 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

Noreen Bent
 Manager and Senior Legal Counsel, Corporate Finance
 British Columbia Securities Commission
 PO Box 10142, Pacific Centre
 701 West Georgia Street
 Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2
 Télécopieur : 604-899-6741 ou 800-373-6393 (sans frais en Colombie-Britannique et en Alberta)
 Courriel : nbent@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. Les commentaires seront affichés sur le site Web de la CVMO (osc.gov.on.ca).

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes:

Sylvie Lalonde
 Chef du Service de la réglementation
 Autorité des marchés financiers
 514-395-0337, poste 4461
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Livia Alionte
 Analyste aux déclarations d'initiés
 Autorité des marchés financiers
 514-395-0337, poste 4336
livia.alionte@lautorite.qc.ca

Noreen Bent
Manager and Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604-899-6741 ou 800-373-6393 (en Colombie-Britannique ou en Alberta)
nbent@bcsc.bc.ca

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

Cathy Watkins
Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403-297-4973
cathy.watkins@asc.ca

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

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

Chris Besko
Legal Counsel – Deputy Director
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
204-945-2561
chris.besko@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

Julie Cordeiro
Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-2188
jcordeiro@osc.gov.on.ca

Susan Powell
Avocate
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
506-643-7697
susan.powell@nbsc-cvmnb.ca

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

Le texte des projets de textes est reproduit ci-après et peut également être consulté sur les sites Web des membres des ACVM.

Le 18 décembre 2008

Annexe A

Questions en vue de la consultation

Outre les commentaires généraux sur les projets de textes, nous souhaiterions recevoir des commentaires sur des aspects précis du projet de règlement.

Aspects précis du projet de règlement

1. Définition d'« initié assujetti »

Nous proposons de limiter l'exigence de déclaration aux personnes qui sont des « initiés assujettis ». La définition d'« initié assujetti » comporte *i)* une liste de personnes qui, selon nous, répondent aux critères de l'accès à de l'information importante et inconnue du public et de l'influence significative sur l'émetteur assujetti; et *ii)* une disposition omnibus qui énonce explicitement ces deux critères.

Nous vous invitons à répondre aux questions suivantes :

a) Faut-il limiter l'exigence de déclaration aux initiés qui répondent aux critères (accès courant à de l'information importante et inconnue du public et influence significative sur l'émetteur assujetti)? Dans la négative, fournissez des explications. Quels autres critères devrions-nous utiliser pour désigner les personnes assujetties à l'exigence de déclaration?

b) La liste de personnes prévue par la définition d'« initié assujetti » est-elle adéquate? Si vous estimez qu'il faudrait ajouter ou supprimer des personnes, fournissez des explications.

c) La limitation de l'exigence de déclaration aux initiés assujettis (selon la définition actuelle) devrait réduire sensiblement le nombre d'initiés tenus de déposer des déclarations, notamment dans le cas des grands émetteurs qui ont beaucoup de filiales et appartiennent à de grands groupes. Êtes-vous d'accord? Si possible, décrivez l'incidence prévue de ce changement sur votre société.

2. Définition de « filiale importante »

Nous proposons de modifier les seuils en pourcentage de la définition de « filiale importante » (actuellement prévue par le Règlement 55-101) en les faisant passer de 20 à 30 % des actifs ou des produits d'exploitation consolidés dans le projet de règlement, ce qui aurait pour effet de réduire le nombre d'initiés qui sont des initiés assujettis puisque la définition d'initié assujetti vise diverses personnes exerçant des fonctions auprès de filiales importantes. Par exemple, si nous apportons cette modification, l'administrateur d'une filiale dont les actifs ou les produits d'exploitation représentent 25 % de l'actif consolidé ou des produits d'exploitation consolidés de l'émetteur assujetti ne sera plus tenu de déposer de déclarations puisque la filiale ne sera plus une filiale importante. Souscrivez-vous à cette modification? Dans la négative, quels devraient être les seuils?

3. Délai de déclaration

Nous proposons de conserver le délai actuel de dix jours pour le dépôt de la déclaration initiale de façon à faciliter la tâche aux nouveaux déposants, compte tenu du temps nécessaire à la création du profil d'initié dans le Système électronique de déclaration des initiés (SEDI). Nous proposons cependant de raccourcir le délai de dix à cinq jours civils pour les déclarations subséquentes. Souscrivez-vous à cette proposition? Dans la négative, fournissez des explications. Selon vous, faudrait-il également ramener à cinq jours civils le délai de dépôt de la déclaration initiale? Dans la négative, fournissez des explications.

4. Définition d'« actionnaire important »

Les projets de textes prévoient une nouvelle définition, celle d'« actionnaire important », qui s'applique à toute personne qui est un « initié » en vertu de la législation en valeurs mobilières parce qu'elle a la propriété véritable de titres d'un émetteur, et (ou) qu'elle exerce une emprise directe ou indirecte sur de tels titres, comportant plus de 10 % des droits de vote rattachés à l'ensemble des titres avec droit de vote en circulation de cet émetteur. La définition d'« actionnaire important » a le même sens que la partie correspondante de la définition d'« initié » prévue par la législation en valeurs mobilières. Nous l'incluons dans les projets de textes pour en faciliter la lecture.

La définition d'« actionnaire important » (et la partie correspondante de la définition d'« initié » prévue par la législation en valeurs mobilières) vise actuellement les « titres d'un émetteur comportant globalement plus de 10 % des droits de vote rattachés à l'ensemble des titres avec droit de vote en circulation de cet émetteur ». Ces définitions ne font donc aucune distinction entre les différentes catégories de titres avec droit de vote qui peuvent comporter des droits de vote différents.

La définition actuelle peut, surtout chez les émetteurs dont le capital social comporte deux niveaux (droits de vote multiples), entraîner des situations dans lesquelles un actionnaire peut détenir une proportion significative des actions avec droit de vote d'une catégorie donnée sans toutefois être actionnaire important (ni initié) en raison de l'existence d'une catégorie distincte d'actions avec droit de vote.

Le système d'alerte¹ prévu par la législation en valeurs mobilières repose sur un seuil analogue de propriété véritable de titres avec droit de vote ou d'emprise sur ces titres. Toutefois, ce seuil vise les « titres avec droit de vote [...] de toute catégorie d'un émetteur assujéti ». La notion d'actionnaire principal (*principal stockholder*) prévue au paragraphe 16(a) du *Securities Exchange Act* de 1934 des États-Unis vise également [traduction] « toute catégorie de titres de participation ».

Nous envisageons de modifier la définition d'« actionnaire important » et de demander des modifications législatives de la partie correspondante de la définition d'« initié » en remplaçant « l'ensemble des titres avec droit de vote en circulation de cet émetteur » par « toute catégorie de titres avec droit de vote en circulation de cet émetteur ». Nous ne proposons pas d'élargir le champ d'application de la notion d'actionnaire important aux porteurs de titres sans droit de vote.

Nous vous invitons à répondre aux questions suivantes :

a) Faudrait-il déterminer si une personne est un actionnaire important en fonction des titres avec droits de vote d'une catégorie donnée qu'elle détient, ou le critère actuel (l'ensemble des titres avec droit de vote en circulation de l'émetteur) est-il approprié? Fournissez des explications.

b) Les seuils de déclaration du système d'alerte et du régime de déclaration d'initié devraient-ils reposer sur des considérations différentes?

5. Notion de « propriété véritable post-conversion »

Nous avons introduit dans les projets de textes la notion d'« actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion ». Fondée sur une notion analogue employée dans le cadre du système d'alerte², elle vise à faire en sorte que personne ne puisse contourner un seuil de déclaration (que ce soit celui du système d'alerte ou celui du régime de déclaration d'initié) en détenant un titre convertible au lieu du titre sous-jacent.

¹ Voir l'article 5.2 du *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* et l'article 102.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario.

² Voir l'article 1.8 du *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* et le paragraphe 1 de l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario.

Par exemple, le détenteur d'une participation de 9,9 % en actions ordinaires d'un émetteur et de bons de souscription spéciaux lui donnant le droit d'augmenter sa participation de 10 % devrait avoir les mêmes obligations de déclaration que le détenteur d'une participation de 19,9 % en actions ordinaires.

Veillez répondre aux questions suivantes :

a) Convient-il d'harmoniser le régime de déclaration d'initié et le système d'alerte en ce qui concerne les titres convertibles dans les 60 jours? Dans la négative, fournissez des explications. Les seuils de déclaration du système d'alerte et du régime de déclaration d'initié devraient-ils reposer sur des considérations différentes?

b) L'application du seuil de déclaration aux titres convertibles dans les 60 jours dans le système d'alerte pose-t-elle des difficultés pratiques? Dans l'affirmative, fournissez des explications.

c) Devrions-nous dispenser certains types de titres ou de porteurs de ce calcul pour établir le statut d'initié? Par exemple, devrions-nous dispenser les titres convertibles (comme les options) qui sont nettement hors du cours? Devrions-nous dispenser les « investisseurs institutionnels admissibles » (au sens du *Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés*) de l'application de cette définition aux fins des déclarations d'initiés?

6. Déclaration d'attribution de l'émetteur

Comme nous l'expliquons dans l'avis, nous proposons une nouvelle dispense donnant à l'émetteur la possibilité de déposer au moyen de SEDAR une « déclaration d'attribution de l'émetteur » pour aider les initiés à déclarer leurs attributions d'options. Les attributaires seraient dispensés de déposer une déclaration dans le délai habituel et pourraient déposer à la place une déclaration de remplacement annuelle.

a) Souscrivez-vous à cette proposition? Estimez-vous que les émetteurs et les initiés trouveront cette dispense utile?

b) Nous proposons que la déclaration d'attribution de l'émetteur soit déposée au moyen de SEDAR en attendant que les modifications nécessaires soient apportées à SEDI. Est-il préférable de communiquer l'information contenue dans la déclaration d'attribution de l'émetteur au moyen de SEDAR ou de SEDI?

c) La dispense de déclaration d'attribution de l'émetteur prévoit que les initiés assujettis qui s'en prévalent doivent faire une déclaration annuelle analogue à celle qu'ils font pour les acquisitions réalisées en vertu d'un régime d'achat de titres automatique. Approuvez-vous cette façon de procéder? Une déclaration annuelle serait-elle suffisante?

d) Nous avons proposé que le délai de dépôt du rapport annuel en vertu des parties 5 et 6 soit de 90 jours à compter de la fin de l'année civile. Est-ce approprié ou devrait-il être plus court, par exemple de 30 jours?

7. Déclaration de certaines opérations historiques par certains initiés désignés

Les paragraphes 2 et 3 de l'article 1.2 du projet de règlement prévoient que les administrateurs et les dirigeants d'un émetteur peuvent, dans certains cas, être désignés ou déterminés comme étant des initiés à l'égard d'un autre émetteur. En vertu du paragraphe 1 de l'article 3.6 du projet de règlement, ces personnes doivent déclarer dans un délai de dix jours suivant cette désignation les opérations sur les titres de cet émetteur réalisées pendant une période remontant jusqu'à six mois. Ces dispositions sont fondées sur les « dispositions de présomption rétrospectives » de la législation en valeurs mobilières de certains territoires. Elles visent à empêcher les administrateurs et les dirigeants de la société qui se propose d'acquérir une participation significative dans une autre société d'acheter des titres de cette société avant la réalisation de l'acquisition.

Nous avons inclus ces dispositions déterminatives rétrospectives dans le projet de règlement dans un souci d'harmonisation. Nous prévoyons que les dispositions déterminatives rétrospectives actuelles de la législation en valeurs mobilières seront abrogées à l'entrée en vigueur du projet de règlement.

Actuellement, les initiés qui sont tenus de déposer des déclarations conformément aux dispositions déterminatives rétrospectives doivent le faire au moyen de SEDI. En vertu du projet de règlement, ces personnes seront tenues de déposer des déclarations sur ces opérations historiques en format papier au moyen de SEDAR. Si nous proposons cette modification, c'est que certains initiés ont apparemment connu des difficultés à déclarer ces opérations au moyen de SEDI et qu'ils se sont, par inadvertance, exposés au paiement de frais pour dépôt tardif. En outre, comme ces déclarations sont souvent produites dans le cadre d'offres publiques d'achat, nous estimons qu'il pourrait être utile que les participants au marché en prennent connaissance avec les autres documents concernant ces offres. Nous reconnaissons cependant que cette fragmentation des déclarations d'initiés pourrait susciter des réserves étant donné que les opérations historiques seraient déclarées au moyen de SEDAR et les opérations actuelles et à venir, au moyen de SEDI.

Souscrivez-vous à la proposition d'exiger que ces déclarations soient déposées au moyen de SEDAR au lieu de SEDI? Estimez-vous au contraire qu'il faut continuer à les déposer au moyen de SEDI? Fournissez des explications.

8. Indication dans la circulaire de sollicitation de procurations

Nous proposons de modifier l'*Annexe 51-102A5, Circulaire de sollicitation de procurations* du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* pour obliger les émetteurs à indiquer dans la circulaire le nom des initiés qui ont eu à payer des frais pour dépôt tardif. Souscrivez-vous à la proposition d'obliger les émetteurs à indiquer si des initiés à leur égard ont eu à payer des frais pour dépôt tardif? Cette obligation devrait-elle viser uniquement les initiés récidivistes? Fournissez des explications.