

Avis de publication

Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié

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

et abrogation de textes précédents connexes

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») adoptent un nouveau régime de déclaration d'initié prévu par les textes suivants :

- le *Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié* (le « nouveau règlement »);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié* (la « nouvelle instruction générale »; collectivement, « les nouveaux textes »);

Nous abrogeons ou retirons également les textes suivants¹ :

- 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* (l'« Instruction générale 55-101 »);
- 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'« Instruction générale 55-103 »);
- le *BCI 55-506 Exemption from insider reporting requirements for certain derivative transactions* de la Colombie-Britannique (le « BCI 55-506 »; collectivement les « textes en vigueur »).

Nous apportons aussi des modifications corrélatives aux règlements suivants :

- le *Règlement 11-102 sur le régime de passeport*;
- le *Règlement 14-101 sur les définitions*;
- 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 »; collectivement, le « modifications corrélatives »).

Certains territoires apportent également des modifications d'application locale.

Des renseignements supplémentaires concernant le processus d'adoption dans certains territoires peuvent également être joints au présent avis.

¹ Le Règlement 55-103 et l'Instruction générale 55-103 ont été adoptés dans tous les territoires à l'exception de la Colombie-Britannique. Dans cette province, des règles analogues à celles prévues dans le Règlement 55-103 ont été ajoutées au *Securities Act* en 2004. Des dispenses analogues à celles prévues par le Règlement 55-103 ont été introduites au moyen du BCI 55-506.

Dans certains territoires, ces modifications nécessitent l'approbation ministérielle. Sous réserve de son obtention, les nouveaux textes et les modifications corrélatives entreront en vigueur le 30 avril 2010, date à laquelle les textes en vigueur seront abrogés ou retirés.

1. Objet des nouveaux textes

Le nouveau règlement prévoit les principales exigences et dispenses de déclaration applicables aux initiés à l'égard d'émetteurs assujettis, sauf en Ontario. Dans cette province, les exigences de déclaration d'initié principales sont 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 nouveau règlement regroupe les principales exigences et dispenses de déclaration d'initiés pour permettre aux émetteurs et aux initiés de comprendre plus facilement leurs obligations et de les remplir en temps opportun. Il apporte aussi des modifications au régime de déclaration d'initié actuel pour le rendre plus efficace. Par comparaison à ce régime, le nouveau règlement :

- réduit sensiblement le nombre de personnes tenues de déposer des déclarations d'initiés;
- raccourcit le délai de dépôt des déclarations de dix à cinq jours civils après une période de transition de six mois;
- simplifie et rend plus cohérentes les exigences de déclaration relatives aux plans de rémunération à base d'actions;
- facilite 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 » d'une façon comparable à la « déclaration d'opération sur titres » actuelle.

La nouvelle instruction générale indique la façon dont nous interpréterions ou appliquerions certaines dispositions du nouveau règlement.

Dans le cadre de ce projet, le personnel des ACVM modifiera également l'*Avis 55-308 du personnel des ACVM, Questions concernant les déclarations d'initiés*, l'*Avis 55-310 du personnel des ACVM, Questions et réponses concernant le Système électronique de déclaration des initiés (SEDI)* et l'*Avis 55-312 du personnel des ACVM, Lignes directrices concernant les déclarations d'initiés pour certaines opérations sur dérivés (monétisation d'actions)*, et retirera 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*.

2. Publications précédentes

Les ACVM ont déjà sollicité à deux reprises des commentaires sur certaines des propositions qui ont été intégrées aux nouveaux 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 dans un règlement unique, à limiter l'application à un groupe central restreint d'initiés, et à raccourcir les délais de dépôt. Ces projets sont désignés comme les « modifications de la phase 2 ».

Le 18 décembre 2008, nous avons publié les nouveaux textes et les modifications corrélatives pour consultation (les « textes de décembre 2008 »). L'avis de consultation publié à cette date contient davantage de renseignements sur le contexte des modifications de la phase 2.

3. Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

La période de consultation sur les textes de décembre 2008 a pris fin le 19 mars 2009. Nous avons reçu des mémoires de 27 intervenants. Nous avons étudié leurs commentaires et les remercions de leur participation. Le nom des intervenants est indiqué à l'Annexe B du présent avis et un résumé de leurs commentaires accompagné de nos réponses figure à l'Annexe C.

4. Résumé des modifications apportées aux textes de décembre 2008

Après étude des commentaires reçus, nous avons apporté aux textes de décembre 2008 certaines révisions qui se retrouvent dans les nouveaux textes et les modifications corrélatives. Comme ces modifications ne sont pas importantes, nous ne publions pas les nouveaux textes et les modifications corrélatives pour une autre consultation.

L'Annexe A contient un résumé des principales modifications apportées aux textes de décembre 2008.

5. Modification de règlements locaux et travaux législatifs simultanés

Les membres des ACVM de certains territoires publient un avis distinct concernant des modifications de règlements locaux qui ont notamment pour objet de modifier ou retirer des dispenses locales qui ne sont plus jugées utiles ou appropriées.

Le cas échéant, des modifications corrélatives sont publiées avec le présent avis dans les territoires intéressés. D'autres informations exigées dans ces territoires pour prendre le nouveau règlement sont publiées avec le présent avis uniquement dans ces territoires. Ces avis peuvent aussi indiquer les dates de proclamation proposées des modifications qui ont été apportées à la législation en valeurs mobilières dans le cadre du projet de législation en valeurs mobilières hautement harmonisée de 2006.

6. Incidence sur les investisseurs

Le nouveau règlement présente les avantages suivants pour les investisseurs :

- il restreint l'exigence de déclaration d'initié à un groupe central d'initiés qui ont le plus accès à de l'information importante et inconnue du public et exercent la plus grande influence sur l'émetteur assujetti;
- il rend plus cohérentes les exigences de déclaration d'initié relatives aux plans de rémunération à base d'actions;
- après une période de transition de six mois, il raccourcit le délai de dépôt de dix à cinq jours civils, ce qui accélérera la communication au marché de cette information importante.

7. Information supplémentaire

Le présent avis comporte les annexes suivantes :

1. Annexe A – Résumé des principales modifications apportées aux textes de décembre 2008
2. Annexe B – Liste des intervenants

3. Annexe C – Résumé des commentaires et réponses des ACVM

On trouvera les nouveaux textes et les modifications corrélatives sur les sites Web suivants des membres des ACVM :

www.lautorite.qc.ca
 www.albertasecurities.com
 www.bcsc.bc.ca
 www.msc.gov.mc.ca
 www.gov.ns.ca/nssc
 www.nbsc-cvmnb.ca
 www.osc.gov.on.ca
 www.sfsc.gov.sk.ca

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Autorité des marchés financiers

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

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

British Columbia Securities Commission

Alison Dempsey
 Senior Legal Counsel, Corporate Finance
 604-899-6638
 adempsey@bcsc.bc.ca

Noreen Bent
 Senior Legal Counsel, Manager
 Corporate Finance
 604-899-6741
 nbent@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Agnes Lau
 Senior Advisor, Technical and Projects
 403-297-8049
 agnes.lau@asc.ca

Saskatchewan Financial Services Commission

Patti Pacholek
 Legal Counsel, Securities Division
 306-787-5871
 patti.pacholek@gov.sk.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Chris Besko
 Conseiller juridique
 Directeur adjoint des Services juridiques
 204-945-2561
 chris.besko@gov.mb.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Paul Hayward
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
416-593-3657
phayward@osc.gov.on.ca

Colin Ritchie
Legal Counsel, Corporate Finance
416-593-2312
critchie@osc.gov.on.ca

Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick

Susan Powell
Avocate
506-643-7697
susan.powell@nbsc-cvmnb.ca

Nova Scotia Securities Commission

Shirley Lee
Director, Policy and Market Regulation
902-424-5441
leesp@gov.ns.ca

Le 22 janvier 2010

Annexe A
Résumé des principales modifications apportées aux textes de décembre 2008

Nouveau règlement

1. Déclaration d'opérations historiques par certains initiés désignés (parties 1 et 3)

Nous avons modifié le nouveau règlement en limitant au chef de la direction, au chef des finances, au chef de l'exploitation et à chaque administrateur de l'émetteur la catégorie de personnes tenues de déposer ces déclarations et en exigeant le dépôt des déclarations dans SEDI au lieu de SEDAR.

2. Définition d'initié assujéti (partie 1)

Nous avons déplacé la définition d'« initié assujéti » au paragraphe 1 de l'article 1.1 du nouveau règlement en la modifiant comme suit :

a) au paragraphe *a* de la version anglaise, nous avons remplacé les termes « chief executive officer », « chief operating officer » et « chief financial officer » par les abréviations « CEO », « CFO » et « COO »; les termes français équivalents, définis, « chef de la direction », « chef des finances » et « chef de l'exploitation » désignent aussi toute personne physique qui agit à ce titre auprès d'un émetteur ou exerce des fonctions analogues;

b) au paragraphe *c*, nous avons supprimé la mention de « filiale importante »;

c) au paragraphe *e* (paragraphe *f* dans le nouveau règlement), nous avons remplacé « dirigeant » par « chef de la direction, chef des finances, chef de l'exploitation » pour limiter la catégorie de personnes travaillant auprès de sociétés de gestion qui sont déterminées comme étant des initiés assujétis; cette modification uniformise la catégorie de personnes physiques travaillant auprès d'émetteurs et de sociétés de gestion déterminées comme étant des initiés assujétis;

d) nous avons supprimé le paragraphe *h* [*toute personne désignée ou déterminée comme étant un initié conformément au paragraphe 1 de l'article 1.2*] car il faut répondre aux critères de la définition d'« initié assujéti » pour être désigné comme tel;

e) au paragraphe *i*, nous avons supprimé la mention de « filiale importante »;

3. Période de transition précédant le délai de dépôt raccourci des déclarations d'initié (parties 2, 3 et 10)

Nous avons ajouté une disposition transitoire qui repousse la mise en œuvre du délai de dépôt raccourci des déclarations d'initié subséquentes de six mois à compter de la date d'entrée en vigueur du nouveau règlement. Cette période de transition donne aux initiés et aux émetteurs le temps de se familiariser avec les exigences de déclaration prévues par le nouveau règlement et de prendre les mesures nécessaires avec les tiers fournisseurs.

4. Utilisation de l'information sur les actions en circulation (partie 1)

Nous avons ajouté à la partie 1 du nouveau règlement une disposition qui s'inspire de l'article 2.1 du Règlement 62-103.

5. Déclaration d'attribution de l'émetteur (partie 6)

Nous avons modifié le nouveau règlement pour permettre aux émetteurs de déposer leurs déclarations d'attribution de l'émetteur dans SEDI au lieu de SEDAR.

6. Dispense pour « aliénation de titres visée » dans le cadre d'attributions de l'émetteur (partie 6)

Nous avons modifié le nouveau règlement en ajoutant à la partie 6 une dispense pour « aliénation de titres visée » analogue à celle prévue à la partie 5.

7. Dispense de déclaration en cas de déclaration négative (partie 9)

Nous avons modifié l'article 9.4 pour préciser que la dispense de déclaration n'est pas ouverte à l'initié assujéti qui est un actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion.

8. Dispense pour certaines conventions ou certains accords (partie 9)

Nous avons modifié l'article 9.7 en ajoutant une dispense analogue à celle prévue au paragraphe *a* de l'article 2.2 du Règlement 55-103 et à la partie 3 du BCI 55-506.

Nouvelle instruction générale

La nouvelle instruction générale donne davantage d'indications sur divers sujets, dont les suivants :

1. l'expression « initié assujéti » (article 1.4);
2. les personnes désignées ou déterminées comme étant des initiés (article 1.6);
3. la notion d'initié assujéti, notamment en qui concerne l'interprétation de la disposition omnibus prévue au paragraphe *i* de la définition d'« initié assujéti » et la signification de l'expression « influence significative » (article 3.1);
4. le moment du transfert de la propriété pour l'application de l'exigence de déclaration d'initié (article 3.2);
5. la signification du terme « emprise » (article 3.3);
6. l'infraction aux exigences de déclaration d'initié (article 10.1).

Modifications corrélatives

Nous avons apporté les modifications suivantes aux projets de modifications corrélatives qui faisaient partie des textes de décembre 2008 :

1. Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue – Annexe 51-102A5, Circulaire de sollicitation de procurations

Nous avons décidé de ne pas obliger pour le moment les émetteurs à indiquer quels initiés ont dû payer des frais pour dépôt tardif. Nous pourrions reformuler cette proposition à l'avenir et la soumettre à une nouvelle consultation.

2. Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés

Nous avons révisé le projet de règlement modifiant le règlement pour dispenser l'investisseur institutionnel admissible de l'exigence de déclaration d'initié prévue au nouveau règlement, y compris des dispositions de la partie 4 relatives aux instruments financiers liés et aux conventions et accords, s'il présente de l'information analogue dans ses déclarations selon le système d'alerte déposées conformément au Règlement 62-103.

Annexe B
Liste des intervenants

Société ou organisation	Nom
Aird & Berlis LLP	Jennifer A. Wainwright
Association des banquiers canadiens	Nathalie Clark
Association du barreau de l'Ontario	Jamie K. Trimble, Christopher Garrah
Astral Media	Brigitte K. Catellier
Blakes	John M. Tuzyk
Bombardier	Alain Doré
Borden Ladner Gervais	Alfred Page et David Surat
C.R. Jonsson Personal Law Corporation	Carl Jonsson
Compton, Ryan A., Daniel Sandler, Lindsay Tedds	Ryan A. Compton, Daniel Sandler, Lindsay Tedds
Enbridge	Alison Love et Gillian Findlay
Ensign Energy Services Inc.	Glenn Dagenais
F.T.Q	Mario Tremblay, Jasmine Hinse
Financière Sun Life	Dana Easthope
Groupe TSX Inc.	Richard Nadeau, John McCoach
INK	Ted Dixon
Institut des secrétaires et administrateurs agréés du Canada	H. Bruce Murray, David Petrie, Patty Orr
Kenmar Associates	Ken Kivenko
MÉDAC	Claude Béland
Nexen	Rick C. Beingessner
Ogilvy Renault S.E.N.C.R.L., s.r.l.	Christine Dubé
Osler, Hoskin and Harcourt LLP	Desmond Lee
Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario	Jeff Davis
Scotia Capital & Wealth Management	Cecilia Williams
Stikeman Elliott	Simon A. Romano, Ramandeep Grewal
TransCanada	Donald J. DeGrandis
Veritas Investment Research Corporation	Sam La Bell
Wilfrid Laurier University, School of Business and Economics	William J. McNally, Brian F. Smith

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

Nous avons reçu 27 mémoires dans le cadre de la consultation. Nous remercions les intervenants de leur participation.

Liste des intervenants

16 juin 2009	William J. McNally et Brian F. Smith (School of Business and Economics, Wilfrid Laurier University) (anglais) en PDF
13 avril 2009	Jeff Davis (Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario) (anglais) en PDF
9 avril 2009	Cecilia Williams (Scotia Capital & Wealth Management) (anglais) en PDF
27 mars 2009	Sam La Bell (Veritas Investment Research Corporation) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Ted Dixon (INK Research) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Alfred Page et David Surat (Borden Ladner Gervais s.r.l., S.E.N.C.R.L.) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Donald J. DeGrandis (TransCanada) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Nathalie Clark (Association des banquiers canadiens) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Alison Love et Gillian Findlay (Enbridge) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Jennifer A. Wainwright (Aird & Berlis LLP) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Christine Dubé (Ogilvy Renault S.E.N.C.R.L., s.r.l.) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Alain Doré (Bombardier) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Desmond Lee (Osler, Hoskin & Harcourt LLP) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Rick C. Beingessner (Nexen Inc.) (anglais) en PDF
19 mars 2009	Mario Tremblay et Jasmine Hinse (F.T.Q.) en PDF
18 mars 2009	Simon A. Romano et Ramandeep K. Grewal (anglais) en PDF
18 mars 2009	John M. Tuzyk (Blakes) (anglais) en PDF
18 mars 2009	Dana Easthope (Financière Sun Life) (anglais) en PDF
18 mars 2009	Claude Béland (MÉDAC) en PDF
17 mars 2009	Carl Jonsson (C.R. Jonsson Personal Law Corporation) (anglais) en PDF
17 mars 2009	H. Bruce Murray, David Petrie et Patty Orr (Institut des secrétaires et administrateurs agréés du Canada) (anglais) en PDF
16 mars 2009	Jamie K. Trimble et Christopher Garrah (Association du barreau de l'Ontario) (anglais) en PDF
13 mars 2009	Richard Nadeau et John McCoach (Groupe TSX Inc.) (anglais) en PDF
13 mars 2009	Brigitte K. Catellier (Astral Media) (anglais) en PDF
10 mars 2009	Daniel Sandler, Lindsay Tedds et Ryan A. Compton (anglais) en PDF
15 janvier 2009	Glenn Dagenais (Ensign Energy Services Inc.) (anglais) en PDF
23 décembre 2008	Ken Kivenko (Kenmar Associates) (anglais) en PDF

Les mémoires sont disponibles à l'adresse www.osc.gov.on.ca.

Dans le résumé suivant, les auteurs des mémoires sont désignés comme l'« intervenant », quel que soit leur nombre.

Résumé des commentaires et réponses

*Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié (le « règlement »)
et
Instruction générale relative au Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié (l'« instruction générale »)*

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
Partie 1 – Observations générales			
1	Observations générales – Appui pour le projet	Dix-huit intervenants appuient le projet et l'objectif de modernisation, d'harmonisation et de simplification du régime de déclaration d'initié au Canada. Nombre d'entre eux forment notamment des commentaires sur les avantages de regrouper les exigences et dispenses de déclaration d'initié dans un règlement unique et d'en limiter l'application à un groupe central d'initiés qui ont couramment accès à de l'information importante et inconnue du public et exercent une influence significative sur leur émetteur. Certains intervenants estiment qu'en éliminant les déclarations d'initiés inutiles, on donnera aux investisseurs de l'information plus pertinente sur les initiés, tout en réduisant le fardeau réglementaire et les coûts pour les émetteurs et les initiés.	Nous remercions les intervenants pour leur appui.
2		Un intervenant fait remarquer que les investisseurs et les analystes, entre autres, utilisent les déclarations d'initiés pour prendre des décisions et qu'il est bien connu qu'il existe un lien entre les opérations décrites et la santé des entreprises. Il note également que connaître en temps opportun des attributions d'options d'achat d'actions (ou rémunération équivalente) aide les investisseurs à évaluer l'efficacité de la gouvernance par rapport à la rémunération des membres de la haute	Nous remercions l'intervenant pour son appui.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		direction et à analyser l'antidatage des options, ce qui rend ce projet très important du point de vue des investisseurs.	
3		Un intervenant estime que, de manière générale, les autorités en valeurs mobilières du Canada ont effectué des progrès importants et impressionnants en élaborant le régime de déclaration d'initié au cours des sept dernières années. Il applaudit également le fait que les autorités continuent d'insister sur la modernisation et la transparence de notre régime, compte tenu notamment de la concurrence mondiale des marchés des capitaux.	Nous remercions l'intervenant pour son appui.
4	Observations générales – Opposition	<p data-bbox="516 683 1136 738">Un intervenant doute que le projet puisse améliorer les aspects de dissuasion et de signalisation de régime de déclaration d'initié.</p> <p data-bbox="516 773 1192 976">a) En ce qui concerne la dissuasion, l'intervenant craint que les initiés ne commettent des délits d'initié par l'intermédiaire des membres de leur famille, de personnes avec qui ils ont des liens ou appartenant au même groupe et estime que les projets antérieurs des ACVM ont pu exacerber le problème. Il estime que le projet actuel, en réduisant le nombre d'initiés qui doivent déposer des déclarations, supprimerait l'effet de dissuasion pour les initiés qui n'ont plus à en déposer.</p> <p data-bbox="516 1010 1192 1211">b) En ce qui concerne la signalisation, l'intervenant doute que les ACVM aient des preuves significatives que les investisseurs consultent les déclarations d'initiés ou prennent des décisions en fonction des opérations des initiés. Si ce n'est pas le cas, il est inutile d'exiger le dépôt de déclarations d'initiés dans un délai de cinq jours au lieu de dix. L'intervenant croit que le délai de dix jour actuel est déjà très lourd.</p>	<p data-bbox="1213 683 1833 738">Nous prenons acte des commentaires mais ne souscrivons pas aux réserves exprimées par l'intervenant.</p> <p data-bbox="1213 773 1892 1065">Les ACVM n'ont jamais modifié la définition d'« initié » pour éliminer les membres de la famille, les personnes avec qui l'initié a des liens et les membres du même groupe. Dans le cas des membres de la famille, les ACVM ont ajouté à l'instruction générale des indications sur la signification du terme « emprise » et précisé que l'initié assujetti peut, dans certaines circonstances, exercer ou partager une emprise sur les titres détenus par les membres de sa famille. Nous estimons que ces indications devraient permettre de réduire le risque que les initiés effectuent des opérations non déclarées par le biais des membres de leur famille.</p> <p data-bbox="1213 1099 1892 1242">Comme nous l'expliquons dans l'avis, nous estimons que nous pouvons améliorer l'efficacité du régime de déclaration d'initié en limitant son application aux initiés qui ont couramment accès à l'information importante et inconnue du public et exercent une influence significative sur l'émetteur assujetti. Nous estimons que l'amélioration de l'effet de</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<p>c) L'intervenant estime également que le raccourcissement du délai de dépôt à cinq jours accroîtra le nombre de dépôts tardifs, en conséquence de quoi les autorités en valeurs mobilières percevront davantage de frais pour dépôt tardif. Il estime que le barème de frais actuel pour dépôt tardif en Ontario (50 \$ par jour jusqu'à concurrence de 1 000 \$) est appliqué rigoureusement et que cela génère des revenus dans cette province.</p>	<p>dissuasion et de signalisation sur le groupe central d'initiés qui ont le plus grand accès à l'information importante et inconnue du public et la plus grande influence l'emporte sur la perte possible de cet effet sur les initiés qui n'appartiennent pas à ce groupe.</p> <p>Quant à la question de savoir si les investisseurs prennent des décisions en fonction d'information sur les opérations des initiés, plusieurs intervenants témoignent des avantages des déclarations d'initiés pour les investisseurs.</p> <p>Enfin, étant donné la réduction significative du nombre d'initiés assujettis au règlement et les autres améliorations du régime, nous prévoyons une baisse des frais pour dépôt tardif.</p>
5	<p>Observations générales – Disposition excluant l'Ontario à la partie 2 du règlement</p>	<p>Deux intervenants soutiennent le projet mais expriment des réserves au sujet de la disposition excluant l'Ontario à la partie 2 du règlement.</p> <p>Un intervenant avance que les objectifs réglementaires d'un régime de déclaration d'initié faisant en sorte que les opérations d'initiés soient déclarées en temps opportun, avec exactitude et de manière uniforme sont compromis du fait que les principales exigences de déclaration d'initié applicables en Ontario demeurent dans la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> de cette province. L'intervenant presse les ACVM de communiquer ce point aux organismes gouvernementaux compétents. Il préférerait nettement que les exigences de déclaration d'initié applicables dans tous les territoires du Canada soient prévues par le règlement.</p> <p>L'intervenant invite aussi les ACVM à clarifier les nombreux commentaires figurant dans le règlement à propos des similarités entre</p>	<p>Nous prenons acte de ces commentaires.</p> <p>Comme nous l'expliquons à l'article 2.1 de l'instruction générale, les exigences de déclaration d'initié prévues au règlement et à la partie XXI de la loi ontarienne sont harmonisées dans une large mesure.</p> <p>Le personnel des ACVM compte publier des indications révisées lorsque le règlement entrera en vigueur pour clarifier les différences importantes éventuelles.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		les exigences de déclaration d'initié en vigueur en Ontario et celles qui s'appliquent au reste du Canada. Si les ACVM estiment que le règlement et les exigences de déclaration d'initié de l'Ontario constituent un régime identique, elles devraient se prononcer clairement sur ce point. Si, en revanche, elles jugent qu'il y a des différences, elles devraient les indiquer clairement. En l'absence d'indications explicites, les participants au marché devront trouver eux-mêmes les différences, ce qui nuira inévitablement à l'uniformité des déclarations et ne favorisera pas l'efficacité des marchés des capitaux au Canada.	
6	Observations générales – Complexité due au fait que les définitions de la loi prévalent sur celles du règlement	Deux intervenants s'inquiètent de la complexité additionnelle due au fait que les définitions de la loi prévalent sur celles du règlement. Un intervenant déclare que pour comprendre parfaitement le projet de régime de déclaration d'initié, le participant au marché devra consulter un ou plusieurs des textes suivants : <i>i)</i> le règlement; <i>ii)</i> la loi et les règlements de l'Ontario; et <i>iii)</i> la définition de termes comme « initié », « dérivé », « risque financier », « intérêt financier », « contrat négociable » et « instrument financier lié » dans la législation en valeurs mobilières de chaque province ou territoire pertinent.	Comme nous l'expliquons au paragraphe 1 de l'article 1.4 de l'instruction générale, lorsque des termes sont définis par renvoi à une définition prévue par la loi du territoire intéressé plutôt que dans le règlement, les ACVM estiment que leur sens est essentiellement le même dans la législation de tous les territoires et dans les définitions prévues par le règlement. Le personnel des ACVM compte publier des indications révisées lorsque le règlement entrera en vigueur pour clarifier les différences importantes éventuelles.
Partie 2 – Notion d'« initié assujéti »			
1	Notion d'« initié assujéti » – Appui	Vingt intervenants appuient l'introduction de la notion d'initié assujéti et la proposition de limiter l'exigence de déclaration aux initiés qui ont couramment accès à de l'information importante et inconnue du public et exercent une influence significative sur l'émetteur assujéti.	Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.
2		Un intervenant se réjouit de voir que les ACVM proposent de réduire	Comme nous l'expliquons ci-dessous, nous avons apporté plusieurs

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<p>de manière significative le nombre de personnes tenues de déposer des déclarations d'initiés. Sa position préliminaire est que le projet réduira de 70 % le nombre d'initiés assujettis. Il estime que cela réduira notablement le fardeau du dépôt des déclarations d'initiés sans nuire à la qualité de l'information transmise au marché.</p> <p>L'intervenant juge cependant que la définition d'initié assujetti proposée a encore une trop grande portée. Il recommande aux ACVM de la simplifier et d'ajouter des indications dans l'instruction générale pour expliquer comment interpréter le critère de la connaissance.</p>	<p>modifications pour simplifier la définition d'« initié assujetti » et ajouté des indications à l'instruction générale pour expliquer comment interpréter le critère de la connaissance.</p>
3		<p>Un intervenant approuve le principe de limiter les exigences de déclaration aux personnes qui ont couramment accès à de l'information importante et inconnue du public et exercent une influence significative sur l'émetteur assujetti, mais il avance qu'il serait peut-être plus approprié et plus clair de modifier directement la définition d'« initié » prévue par la loi que d'ajouter une nouvelle définition d'« initié assujetti ».</p>	<p>Nous n'avons pas proposé de modifier la définition d'« initié » prévue par la législation en valeurs mobilières puisque la notion d'« initié » est un élément essentiel de la définition de « personne ayant des rapports particuliers avec un émetteur assujetti » prévue par la législation en valeurs mobilières. Nous ne jugeons pas approprié de ne pas appliquer la définition de « rapports particuliers » (et l'interdiction des opérations d'initiés) aux initiés qui peuvent avoir accès à de l'information importante et inconnue du public mais qui ne respectent pas les critères de l'accès courant et de l'influence significative prévus par la définition d'initié assujetti.</p>
4	<p>Notion d'« initié assujetti » – sous-paragraphes c du paragraphe 1 de l'article 3.2</p> <p>[« toute personne responsable de</p>	<p>Trois intervenants recommandent de modifier la définition d'initié assujetti en supprimant le sous-paragraphes c du paragraphe 1 de l'article 3.2.</p> <p>Selon un intervenant, étant donné l'intention de restreindre l'application à un groupe central d'initiés qui ont le plus accès à de l'information importante et inconnue du public et qui exercent la plus grande influence, il faudrait supprimer le sous-paragraphes c, sinon on</p>	<p>Nous avons modifié le sous-paragraphes c du paragraphe 1 de l'article 3.2 en supprimant la mention de « filiale importante ».</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	<p>l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions de l'émetteur assujetti ou d'une filiale importante de celui-ci »]</p>	<p>continuerait de viser des personnes qui ont des connaissances ou exercent une influence sur une partie de l'entreprise ou des résultats financiers de l'émetteur assujetti mais pas sur l'émetteur assujetti dans son ensemble.</p> <p>Un intervenant note que la mention expresse de toute personne responsable de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions d'une filiale importante de l'émetteur assujetti crée une définition distincte de celles de « membre de la haute direction », de « dirigeant » ou de « haut dirigeant » prévues par la législation en valeurs mobilières.</p>	
5	<p>Notion d'« initié assujetti » – actionnaires importants</p>	<p>Un intervenant estime qu'inclure les actionnaires importants pourrait, dans certains cas, donner à la définition d'initié assujetti une trop grande portée. Selon l'actionnariat de l'émetteur assujetti, une participation de 10 % pourrait ne pas donner à l'actionnaire accès à de l'information importante et inconnue du public ni lui permettre d'exercer une influence significative sur l'émetteur assujetti.</p> <p>L'intervenant propose aux ACVM de ne viser que les actionnaires importants qui respectent les critères de l'accès et de l'influence. Les ACVM pourraient aussi envisager d'élargir le champ d'application de la dispense prévue à l'article 9.3 aux actionnaires importants, ainsi qu'à leurs dirigeants et administrateurs.</p>	<p>Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire.</p> <p>L'article 9.3 du règlement prévoit une dispense pour l'administrateur ou le dirigeant d'un actionnaire important d'un émetteur assujetti qui n'a pas couramment accès à de l'information importante et inconnue du public ou n'exerce pas d'influence significative sur l'émetteur.</p> <p>Nous ne jugeons pas approprié d'élargir le champ d'application de cette dispense à l'actionnaire important en tant que tel. Nous estimons qu'une participation ou une position de contrôle représentant plus de 10 % des titres avec droit de vote de l'émetteur assujetti entraîne normalement la possibilité d'un certain accès à de l'information importante et d'une certaine influence sur l'émetteur assujetti qui nécessitent d'être déclarés.</p>
6	<p>Notion d'« initié assujetti » – actionnaires</p>	<p>Trois intervenants conviennent que la définition devrait être limitée aux personnes qui respectent les critères de l'accès et de l'influence mais avancent qu'elle a une trop grande portée et viserait des personnes</p>	<p>Nous avons modifié le sous-paragraphe <i>c</i> du paragraphe 1 de l'article 3.2 et la disposition omnibus prévue au sous-paragraphe <i>i</i> du paragraphe 1 de l'article 3.2 en supprimant la mention de « filiale</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
importants et filiales importantes	<p>(dirigeants et administrateurs de filiales importantes et d'actionnaires importants) qui ne respectent pas les critères.</p> <p>De même, un intervenant propose aux ACVM de supprimer les notions de filiale importante et d'actionnaire important de la définition, sauf au sous-paragraphe <i>d</i>, puisque l'actionnaire important en tant que tel devrait être initié. L'intervenant estime que cela est faisable étant donné que la disposition omnibus du paragraphe <i>i</i> vise quiconque a couramment accès et exerce une influence significative.</p> <p>Par ailleurs, un intervenant affirme qu'il faudrait restreindre la notion d'initié assujéti en supprimant la notion de « filiale importante » des sous-paragraphe <i>a</i>, <i>b</i>, <i>c</i>, <i>e</i> et <i>i</i> de la définition. De cette façon, l'exigence de déclaration se rapprocherait du modèle américain, selon lequel la déclaration est limitée, dans les faits, aux administrateurs, membres de la haute direction et actionnaires importants et ne vise pas, de manière générale, les administrateurs et dirigeants de filiales.</p> <p>L'intervenant avance que, si la notion de « filiale importante » était supprimée de la définition d'initié assujéti, les deux critères prévus par la disposition omnibus empêcheraient pareillement l'évitement de l'exigence de déclaration par d'autres initiés qui devraient déposer des déclarations.</p>	<p>importante ». Nous avons aussi ajouté des indications à ce sujet dans l'instruction générale.</p> <p>Nous estimons qu'il est juste d'exiger des déclarations d'initiés du chef de la direction, du chef des finances, du chef de l'exploitation et des administrateurs des actionnaires importants et des filiales importantes, ainsi que des personnes responsables de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions de l'émetteur assujéti, parce que ces personnes physiques répondent généralement aux fondements du régime de déclaration d'initié décrits à l'article 1.3 de l'instruction générale. Ainsi, lorsqu'une filiale représente une part importante de l'actif ou des produits consolidés de sa société mère émetteur assujéti, l'information sur la filiale peut être importante pour l'émetteur assujéti. Cela est particulièrement évident dans le cas de nombreuses fiducies de revenu et structures de placement indirect analogues, puisque la société mère émetteur assujéti peut avoir peu de dirigeants et d'administrateurs et que la totalité ou la quasi-totalité de ses actifs et de ses produits sont détenus par une filiale importante.</p> <p>Les autres dirigeants d'actionnaires importants ou de filiales importantes n'auront à déposer de déclarations d'initiés que s'ils respectent les conditions de la disposition omnibus prévue au sous-paragraphe <i>i</i> du paragraphe 1 de l'article 3.2.</p>	
7	<p>Deux intervenants soutiennent que le fait d'inclure les administrateurs de filiales importantes et les personnes responsables de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions d'une filiale importante dans la liste de la définition d'initié assujéti proposée sans prévoir de dispense pour absence d'accès à de l'information importante et inconnue du public pourrait augmenter le nombre d'initiés assujétis.</p>	<p>Nous avons modifié les sous-paragraphe <i>c</i> et <i>i</i> (disposition omnibus) du paragraphe 1 de l'article 3.2 en supprimant la mention de « filiale importante ».</p> <p>Le fait d'inclure les administrateurs de filiales importantes dans la liste de la définition d'initié assujéti proposée n'augmentera pas le nombre</p>	

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		L'intervenant affirme que les administrateurs de filiales importantes et les personnes responsables des principales unités d'exploitation de filiales importantes ne devraient pas figurer dans la liste mais devraient être visées par la disposition omnibus au sous-paragraphe <i>i</i> du paragraphe 1 de l'article 3.2.	d'initiés assujettis par rapport au régime de dispenses actuel prévu par le <i>Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié</i> , puisque ces personnes sont actuellement des « initiés non admissibles » qui n'ont par conséquent pas droit à la dispense prévue à la partie 2 de ce règlement. Étant donné l'augmentation des seuils de l'actif et des produits prévus dans la définition de filiale importante de 20 à 30 %, le nombre d'initiés qui sont des initiés assujettis parce qu'ils sont administrateurs de filiales importantes devrait diminuer.
8	Notion d'« initié assujetti » – inclusion des initiés au niveau des « filiales importantes » – augmentation des seuil d'actif et de produits d'exploitation de 20 à 30 %	Les huit intervenants qui ont répondu à la question concernant les seuils accueillent favorablement la modification de la définition de « filiale importante » (actuellement prévue par le Règlement 55-101) qui porterait les seuils de l'actif et des produits de 20 à 30 %.	Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.
9	Notion d'« initié assujetti » – inclusion des initiés au niveau des « filiales importantes » – proposition de	Un intervenant recommande de modifier la définition de « filiale importante » en excluant les sociétés de portefeuille intermédiaires (par opposition aux sociétés en exploitation). Les sociétés de portefeuille qui n'exercent pas d'activités (hormis la détention d'actifs) et n'exploitent pas d'entreprise n'auraient de manière générale aucune unité d'exploitation ni fonction dont la	Nous étudierons les demandes de dispense de l'exigence de déclaration d'initié dans ces circonstances.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
dispense pour les filiales importantes qui sont des sociétés de portefeuille passives	responsabilité serait confiée à des initiés. Les administrateurs et les dirigeants d'une société de portefeuille n'ont généralement aucun contrôle sur les unités d'exploitation, divisions ou fonctions de l'émetteur assujetti ni accès à de l'information importante le concernant en raison des fonctions qu'ils occupent auprès de la société.	En général, l'intervenant estime que les personnes physiques qui se trouvent dans cette situation ne passent pas les seuils de pertinence ou d'importance relative qui constituent les fondements du régime de déclaration d'initié en raison des fonctions qu'ils occupent auprès d'une société de portefeuille si la société en exploitation liée ne répond pas à la définition de « filiale importante » et que les investisseurs n'obtiendraient pas d'information importante ou utile des déclarations faites par les initiés à l'égard de la société.	
10	Notion d'« initié assujetti » – sous-paragraphes d et h du paragraphe 1 de l'article 3.2	Un intervenant fait remarquer que les sous-paragraphes <i>d</i> et <i>h</i> du paragraphe 1 de l'article 3.2 sont répétitifs pour l'actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion, étant donné la disposition d'interprétation prévue au paragraphe 2 de l'article 3.2, qui précise qu'un « actionnaire important s'entend aussi d'actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion ».	<p>Nous avons modifié la définition d'« initié assujetti » en fonction de ce commentaire.</p> <p>Nous avons modifié le paragraphe 2 de l'article 3.2 pour préciser que, si un actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion est initié assujetti, chacun de ses administrateurs ainsi que son chef de la direction, son chef des finances et son chef de l'exploitation sont aussi des initiés assujettis.</p> <p>Prière de se reporter à la partie 7 du résumé pour davantage de renseignements sur cette modification.</p>
11	Notion d'« initié assujetti » – émetteur assujetti	Deux intervenants doutent de l'utilité de faire de l'émetteur une catégorie d'initié assujetti.	<p>Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire. Le règlement ne modifie pas l'exigence de déclaration actuelle pour les émetteurs mais prévoit une nouvelle dispense pour les opérations des</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
initié à l'égard de lui-même – sous-paragraphes g du paragraphe 1 de l'article 3.2	<p>Un intervenant indique que faire de l'émetteur assujéti qui détient ses propres titres un initié assujéti, comme au paragraphe g du paragraphe 1 de l'article 3.2, a toujours été problématique. Les lois canadiennes sur les sociétés exigent généralement l'annulation des actions rachetées et mettent fin à d'autres obligations lorsqu'un émetteur acquiert ses propres titres. Par conséquent, l'émetteur qui se trouve dans cette situation ne devrait pas avoir à faire des déclarations comme initié assujéti.</p> <p>L'intervenant propose aussi d'approfondir la question de savoir si les exigences de déclaration prévues au paragraphe b de l'article 3.3 et à la partie 4 seraient appropriées pour l'émetteur en tant que tel lorsqu'il détient ses propres titres.</p>	<p>émetteurs qui sont communiquées au public par ailleurs.</p> <p>Nous n'avons pas supprimé l'exigence de déclaration actuelle pour les émetteurs parce que nous croyons que les participants trouveraient utile la déclaration mensuelle des acquisitions effectuées dans le cadre d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Le mémoire déposé par McNally et Smith fait état d'importantes recherches qui laissent entendre que la déclaration des acquisitions par les émetteurs peut donner de l'information précieuse aux investisseurs.</p> <p>Bien que les lois sur les sociétés exigent généralement l'annulation des actions acquises, ces dispositions peuvent ne pas s'appliquer aux émetteurs qui ne sont pas des sociétés par actions. En outre, comme nous l'expliquons à la partie 7 de l'instruction générale, les émetteurs constitués sous forme de société par actions ou non peuvent aussi acquérir leurs actions par l'intermédiaire d'un membre du même groupe.</p>	
12	<p>Un intervenant propose de supprimer les mots « aussi longtemps qu'il les conserve » du sous-paragraphes g du paragraphe 1 de l'article 3.2 et de l'instruction générale car ils pourraient être source d'incertitude chez les émetteurs, qui ne sauraient pas s'ils doivent déposer une déclaration d'initié dans SEDI lorsqu'ils achètent et annulent immédiatement des actions dans le cadre d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités. On pourrait aussi préciser à cette disposition que toutes les opérations effectuées dans le cadre d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités sont visées par le régime de déclaration d'initié. L'intervenant s'oppose à toute proposition de déclarer ces opérations au moyen de SEDAR.</p>	<p>Nous n'avons pas modifié le sous-paragraphes g du paragraphe 1 de l'article 3.2 de la définition puisqu'il s'inspire du libellé de la définition d'« initié » prévue par la législation canadienne en valeurs mobilières.</p>	

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
13		<p>Un intervenant cite des recherches indiquant que les dirigeants peuvent utiliser l'information privilégiée dont ils disposent pour faire en sorte que l'émetteur rachète des actions lorsqu'elles sont sous-évaluées. Ce faisant, ils transfèrent les avoirs des actionnaires qui vendent à ceux qui ne vendent pas, y compris eux-mêmes. L'intervenant avance également que la recherche indique que les acquéreurs transmettent de l'information précieuse au marché, de sorte que la publication d'information sur les rachats devraient se faire en temps opportun.</p> <p>Un régime uniforme de déclaration en temps opportun des offres publiques de rachat dans le cours normal des activités au moyen d'une source unique comme SEDI améliorerait l'efficacité du marché.</p>	Prière de se reporter à la réponse donnée au point 11.
14	<p>Notion d'« initié assujéti » – pouvoir ou influence significatifs – sous-paragraphe i du paragraphe 1 de l'article 3.2</p>	<p>Un intervenant craint qu'en mettant en œuvre un régime reposant sur deux critères, les autorités ne limitent sans le vouloir le nombre d'initiés en excluant des personnes physiques qui devraient rester dans cette catégorie. L'intervenant appuie le premier critère, soit l'accès courant à de l'information importante et inconnue du public, mais trouve que le second, soit « un pouvoir ou une influence significatifs sur les activités, l'exploitation, le capital ou le développement de l'émetteur assujéti », est ambigu et susceptible d'une large interprétation.</p> <p>Un autre intervenant propose que les ACVM précisent le sens de « un pouvoir ou une influence significatifs ». Il craint qu'en l'absence de cette précision, les émetteurs assujétis n'aient tendance à pêcher par excès de prudence, ce qui limiterait l'effet du règlement, étant donné l'intention de faire porter l'obligation à un groupe central d'initiés assujétis.</p>	<p>Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire.</p> <p>Nous avons ajouté des indications à l'instruction générale pour clarifier l'interprétation de l'expression « influence significative ».</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
15	Notion d'« initié assujetti » – disposition omnibus fondée sur des principes – sous-paragraphe i du paragraphe 1 de l'article 3.2	<p>Un intervenant recommande de supprimer la disposition omnibus prévue au sous-paragraphe <i>i</i> du paragraphe 1 de l'article 3.2 de la définition d'initié assujetti.</p> <p>L'intervenant estime que les sous-paragraphe <i>c</i> et <i>f</i> du paragraphe 1 de l'article 3.2 viseront toutes les personnes physiques visées au sous-paragraphe <i>i</i>, car seules les personnes physiques exerçant les fonctions ou les responsabilités prévues aux sous-paragraphe <i>a</i> à <i>f</i> auraient accès à de l'information sur des faits importants ou des changements importants concernant l'émetteur assujetti et exerceraient une influence significative sur celui-ci ou ses unités d'exploitation, divisions ou fonctions principales (ou celles d'une filiale importante). L'inclusion de ce sous-paragraphe pourrait entraîner le dépôt de déclarations inexactes et surnuméraires par les émetteurs, ce qui nuirait à la tentative des ACVM de rendre, au moyen du règlement, l'information contenue dans les déclarations d'initiés plus pertinente pour les investisseurs.</p> <p>Si les ACVM estiment que cette disposition ajoute quelque chose, l'intervenant leur recommande de la déplacer dans l'instruction générale pour que les initiés et les émetteurs l'utilisent comme une indication.</p>	<p>Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire. Cependant, comme nous l'indiquons ci-dessus, nous avons ajouté des indications à l'instruction générale en réactions aux craintes que la notion d'« influence significative » ne soit vague.</p> <p>La définition d'initié assujetti présente une méthode pour déterminer en fonction de principes les initiés tenus de déposer des déclarations. La disposition omnibus repose sur le principe fondamental selon lequel tout initié qui remplit les critères de l'accès courant à de l'information importante et inconnue du public concernant un émetteur assujetti et de l'influence significative sur celui-ci devrait déposer des déclarations d'initiés.</p> <p>Tous les intervenants qui ont répondu à cette question conviennent qu'ils s'agit des principes appropriés pour déterminer les initiés tenus de déposer des déclarations.</p> <p>La définition énumère les personnes qui, selon nous, remplissent généralement ces conditions. Si un initié ne tombe dans aucune catégorie, l'émetteur et l'initié devraient déterminer si celui-ci exerce sur celui-là un degré d'influence qui correspond aux catégories et, dans l'affirmative, si la personne physique est visée par la « disposition omnibus ».</p>
16	Notion d'« initié assujetti » – paragraphe 2 de l'article 3.2 – « actionnaire important »	<p>Un intervenant doute que l'actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion doive être considéré comme initié assujetti.</p> <p>L'intervenant fait remarquer que l'exigence de déclaration prévue à l'article 3.3 ne s'appliquera sûrement jamais à l'« initié assujetti » qui</p>	<p>Nous avons modifié la dispense de déclaration en cas de déclaration négative prévue à l'article 9.4 en réaction à ce commentaire.</p> <p>La personne qui est initié assujetti seulement parce qu'elle est « actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion » a quand même quelque chose à déclarer. Les titres</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
s'entend d'un « actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion »	est initié uniquement parce qu'il est « actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion », étant donné qu'il n'aurait ni <i>i)</i> la propriété véritable ou une emprise directe ou indirecte ni <i>ii)</i> aucun intérêt ou droit dans un instrument financier lié ni aucune obligation relative à un tel instrument. Ce commentaire vaut aussi pour l'article 3.4.	convertibles qui donnent lieu au statut d'initié assujetti sont généralement des « instruments financiers liés » ou sont visés par les dispositions de la partie 4. Voir aussi les réponses ci-dessous aux commentaires concernant la notion de propriété véritable post-conversion.	
17	Notion d'« initié assujetti » – proposition d'inclure les membres de la famille	Un intervenant indique qu'au Québec, la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> interdit aux personnes liées d'utiliser de l'information privilégiée, mais que ces personnes ne sont pas assujetties à l'exigence de déclaration d'initié. L'intervenant estime que ces personnes devraient être soumises à cette obligation déclarative afin que l'investisseur ait un portrait complet de la situation des initiés et éviter ainsi la tentation d'utiliser ces canaux.	Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire. Nous avons toutefois ajouté des indications à la partie 3 de l'instruction générale pour tenir compte de la situation des « personnes liées ». Comme nous l'expliquons à la partie 3 de l'instruction générale, les initiés assujettis doivent déposer des déclarations d'initiés relativement aux opérations sur des titres sur lesquels ils exercent ou partagent une « emprise ». La question de savoir si un initié assujetti exerce ou partage une emprise sur des titres détenus par les « personnes liées » visées par le commentaire est généralement une question de fait. Nous estimons cependant que les relations visées dans la liste de personnes liées soulèvent généralement la présomption que l'initié exerce ou partage une emprise sur les titres détenus par la personne liée. L'initié assujetti peut aussi avoir ou partager la propriété véritable de ces titres.
18	Notion d'« initié assujetti » – opposition –	Un intervenant avance que la limitation de l'exigence de déclaration aux initiés assujettis (selon la définition actuelle) ne réduira pas le nombre d'initiés tenus de déposer des déclarations pour les fonds	Nous ne souscrivons pas à ce commentaire.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	augmentation du nombre d'initiés tenus de déposer des déclarations	d'investissement à capital de développement.	

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
Partie 3 – Proposition de raccourcir le délai des déclaration de dix à cinq jours civils			
1	Proposition de raccourcir le délai de déclaration de dix à cinq jours civils – Appui	<p>Huit intervenants sont favorables au raccourcissement du délai de dix à cinq jours civils pour les déclarations d'initiés subséquentes.</p> <p>Selon certains intervenants, le délai devrait être de deux jours.</p> <p>Un intervenant est favorable au changement mais presse les ACVM d'envisager de raccourcir le délai de dépôt, au minimum, au délai de deux jours en vigueur aux États-Unis.</p> <p>L'intervenant affirme que le Canada n'est pas à l'abri du scandale causé par l'antidatage aux États-Unis ces dernières années. Il a récemment publié dans le <i>Canadian Business Law Journal</i> des recherches prouvant que l'incidence de l'antidatage est beaucoup plus élevée au Canada que les quelques cas de sociétés canadiennes qui ont révélé publiquement des pratiques inappropriées en la matière.</p> <p>L'intervenant fait remarquer qu'en raison de la loi Sarbanes-Oxley, les règlements de la SEC sur la déclaration des opérations imposent désormais la déclaration des attributions d'options d'achat d'actions aux membres de la haute direction dans un délai de deux jours ouvrables. Des recherches américaines récentes indiquent que, grâce à l'introduction du délai de déclaration de deux jours, le rendement associé à l'antidatage est beaucoup plus faible et le pourcentage d'attributions non planifiées qui sont ant-datées ou manipulées a baissé considérablement. Le passage à un délai de deux jours offre une fenêtre beaucoup plus petite pour ant-dater les attributions d'options à un moment favorable tout en remplissant les exigences de déclaration.</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Nous n'avons pas modifié le délai de dépôt proposé de cinq jours pour les déclarations d'initiés subséquentes.</p>
2		Un intervenant note que la proposition de réduire le délai de déclaration	Nous n'avons pas apporté de modifications en réponse à ce

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		de dix à cinq jours devrait limiter les possibilités de manipulation des attributions d'options d'achat d'actions au Canada, mais pas autant que le délai de deux jours des États-Unis. Il presse les ACVM de raccourcir le délai de dépôt au moins autant qu'aux États-Unis.	commentaire. Nous estimons qu'étant donné l'attention médiatique considérable et les récentes mesures d'application de la loi prises aux États-Unis et au Canada, les émetteurs et les initiés connaissent leurs obligations et s'y conformeront. Les émetteurs et les initiés qui ne se conforment pas pourraient faire l'objet de mesures d'application de la loi.
3	<p>Un intervenant appuie la proposition d'exiger la diffusion en temps opportun de l'information sur les attributions d'options d'achat d'actions et des titres analogues au moyen de déclarations d'initiés ou de déclarations d'attribution de l'émetteur.</p> <p>L'intervenant cite des recherches américaines indiquant que le cours des actions chutait systématiquement avant la date d'inscription des attributions d'options pour remonter systématiquement après, ce qui ne pouvait être le fait du hasard. Cette tendance était plus prononcée avant 2002, lorsque les sociétés américaines pouvaient déposer leurs déclarations d'attributions d'options à la clôture de l'exercice, ce qui leur donnait la possibilité de choisir rétroactivement des cours d'attribution favorables.</p> <p>Les recherches ont également permis de constater que le « V » statistique qui caractérisait les cours aux alentours de la date d'attribution a pratiquement disparu après l'introduction, en 2002, de l'obligation, prévue par la loi Sarbanes-Oxley, de déposer les déclarations d'initiés sur ces attributions dans un délai de deux jours. L'intervenant cite l'étude qu'il a réalisée en 2006 sur les attributions d'options des sociétés canadiennes de l'indice S&P/TSX 60 et qui montrait la même tendance en « V », ce qui indiquait que le Canada avait bien, lui aussi, un problème en matière d'options.</p>	<p>Nous convenons que le dépôt en temps opportun des déclarations d'attributions de titres et d'instruments analogues, au moyen de déclarations d'initiés ou de déclarations d'attribution de l'émetteur, permet aux investisseurs de savoir si les initiés poussent les émetteurs à se livrer à des pratiques de datage irrégulières ou interdites, comme l'antidatage et le report des attributions d'options jusqu'à un moment favorable.</p> <p>En vertu du règlement, les initiés assujettis devront généralement déposer des déclarations d'initiés à propos des attributions d'options et de titres analogues dans un délai de cinq jours, ce qui se rapproche du régime de déclaration d'initié (article 16) des États-Unis, lequel oblige les initiés à déclarer les attributions d'options, d'unités d'actions fictives et de dérivés analogues à base d'actions dans un délai de deux jours ouvrables.</p>	

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		L'intervenant considère que la réduction du délai de dépôt à cinq jours pour les déposants actuels est une nette amélioration mais craint qu'elle n'élimine pas la possibilité d'antidater les options offerte par les dépôts tardifs. Quel que soit le délai de dépôt prescrit, le délai de facto s'étend jusqu'au point où la déclaration est réellement déposée.	
4	Proposition de raccourcir le délai de dépôt des déclarations de dix à cinq jours civils – Opposition	<p>Huit intervenants affirment que le délai de dépôt des déclarations d'initiés ne devrait pas être inférieur à cinq jours ouvrables, ce qui permettrait de réaliser un juste équilibre entre la nécessité de diffuser l'information en temps opportun et le fardeau administratif que représente le dépôt.</p> <p>Trois intervenants s'opposent au raccourcissement du délai de déclaration de dix à cinq jours civils parce que, selon eux, certains initiés auraient des difficultés à se conformer à un délai raccourci.</p> <p>Un intervenant accueille favorablement la proposition de raccourcir le délai de déclaration mais presse les ACVM d'envisager d'améliorer SEDI avant de mettre en œuvre le délai raccourci. Il note que ses membres trouvent SEDI indûment compliqué et difficile à utiliser, ce qui a donné lieu à des erreurs et à l'imposition de frais de dépôt tardif lorsque les erreurs ont été corrigées. Il craint que ces difficultés n'empêchent les initiés de déclarer les opérations dans le délai raccourci proposé par les ACVM.</p> <p>En outre, l'intervenant avance qu'il faudrait prévoir une option de cinq jours civils <i>ou de trois jours ouvrables</i> (selon le délai le plus long) pour que les initiés assujettis aient suffisamment de temps pour déposer les déclarations lorsqu'une période de cinq jours civils comprend des fins</p>	<p>Nous n'avons pas modifié le délai de dépôt proposé de cinq jours civils pour les déclarations d'initiés subséquentes.</p> <p>Nous avons cependant modifié le règlement en y ajoutant une disposition transitoire qui reporte la mise en œuvre du délai de dépôt raccourci pendant six mois après la date d'entre en vigueur.</p> <p>Par conséquent, les émetteurs et les initiés disposeront de six mois de plus pour se familiariser avec les nouvelles exigences de déclaration prévues par le règlement et conclure les conventions nécessaires avec les tiers fournisseurs de services.</p> <p>Nous prenons acte des commentaires concernant la convivialité de SEDI pour les personnes tenues de déposer des déclarations d'initiés.</p> <p>Comme nous l'expliquons dans l'avis de consultation, nous prévoyons que plusieurs des modifications de fond à notre régime de déclaration d'initié apporteront une réponse aux préoccupations exprimées par les émetteurs et les initiés relativement à SEDI.</p> <p>Nous continuons d'étudier les moyens de rendre SEDI plus convivial.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		de semaines et des jours fériés.	
		Un intervenant estime qu'il est prématuré de raccourcir le délai de dépôt tant que le Système électronique de déclaration des initiés (SEDI) n'est pas plus facile à utiliser pour les personnes tenues de déposer des déclarations d'initiés. Qui plus est, l'intervenant note que les initiés peuvent avoir à communiquer avec le centre d'aide SEDI ou le personnel de la commission locale pour déposer une déclaration. SEDI est ouvert sept jours sur sept, mais ce n'est pas le cas du centre d'aide ni des commissions des valeurs mobilières. Par conséquent, l'intervenant recommande d'améliorer les fonctions d'aide et peut-être de les centraliser avant de raccourcir le délai de dépôt.	
5	Proposition de conserver le délai de déclaration de dix jour pour la déclaration initiale	Tous les intervenants qui ont commenté ce point souhaitent conserver le délai actuel de dix jours pour le dépôt de la déclaration initiale de façon à faciliter la tâche aux nouveaux déposants.	Nous remercions les intervenants pour leur appui.
Partie 4 – Proposition de garantir un traitement cohérent des options d'achat d'actions et des dérivés analogues à base d'actions			
1	Proposition de garantir un traitement cohérent des options d'achat d'actions et des dérivés analogues à base d'actions – Appui	Sept intervenants appuient la proposition de garantir que les dérivés à base d'actions réglés en espèces qui ont le même effet financier que les options d'achat d'actions soient déclarés de la même manière que celles-ci. Plusieurs intervenants formulent aussi des commentaires connexes relativement à la proposition concernant la déclaration d'attribution de l'émetteur.	Nous remercions les intervenants pour leur appui. Comme nous l'expliquons ci-dessous, nous n'avons apporté aucune modification à la proposition pour exiger que les dérivés à base d'actions réglés en espèces qui ont le même effet financier que les options d'achat d'actions soient déclarés de la même manière que celles-ci.
2		Un intervenant est en faveur de la proposition d'exiger la	Nous convenons que la communication d'information en temps

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<p>communication d'information en temps opportun sur les attributions d'options d'achat d'actions et de titres analogues dans le cadre du régime de déclaration d'initié.</p> <p>L'intervenant cite l'étude qu'il a réalisée en 2006 sur les attributions d'options des sociétés de l'indice S&P/TSX 60, selon laquelle il y a fort probablement des cas d'antidatage d'options au Canada. Il fait remarquer que, si l'antidatage est le problème, les investisseurs et les autorités en valeurs mobilières devraient aussi s'inquiéter de la prolifération d'autres formes de rémunération associée au cours des actions, puisqu'il y a là aussi des risques d'abus. Sinon, la rémunération prendra simplement des formes exigeant moins de surveillance et de communication d'information.</p> <p>L'intervenant note que nombre de sociétés convertissent leurs options classiques, qui donnent le droit d'acheter des actions à un certain prix, en plans qui offrent une possibilité de règlement en espèces comme :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. les droits à la plus-value d'actions; 2. les options attribuées dans le cadre d'un plan alternatif; 3. les unités d'actions différées; 4. les unités d'actions attribuées en fonction de la performance. <p>L'intervenant souligne que certaines sociétés prétendent que ces formes de rémunération sont « exactement comme des primes en espèces » et qu'elles ne devraient donc pas être visées par le régime de déclaration d'initié mais au contraire par les règles habituelles d'information sur la rémunération. Étant donné leur lien avec le cours des actions, ces titres sont tout aussi susceptibles d'abus que les options classiques.</p> <p>L'intervenant note que les droits à la plus-value d'actions et les options</p>	<p>opportun sur les attributions d'options d'achat d'actions et de titres analogues est importante parce qu'elle permet notamment aux investisseurs de savoir si les émetteurs et les initiés se livrent à des pratiques de datage irrégulières ou interdites.</p> <p>En vertu du règlement, les initiés assujettis devront généralement déposer des déclarations d'initiés à propos des attributions d'options et de titres analogues dans un délai de cinq jours, ce qui se rapproche du régime de déclaration d'initié (article 16) des États-Unis, lequel oblige les initiés à déclarer les attributions d'options, d'unités d'actions fictives et de dérivés analogues à base d'actions dans un délai de deux jours ouvrables.</p> <p>La partie 6 du règlement prévoit une dispense de déclaration de l'attribution d'options ou de titres analogues en vertu d'un plan de rémunération, pour autant que l'émetteur ait déclaré l'existence et les modalités importantes du plan dans un document public et déposé une déclaration d'attribution de l'émetteur conformément à l'article 6.3.</p> <p>Nous encourageons les émetteurs à aider les initiés à leur égard à se conformer aux exigences de déclaration d'initié, notamment en se prévalant de la nouvelle dispense prévue à la partie 6 du règlement pour les déclarations d'attribution de l'émetteur.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		attribuées dans le cadre d'un plan alternatif peuvent être antidatées exactement comme les options classiques en revenant en arrière et en fixant un prix inférieur au cours actuel. Il fournit aussi des exemples de manœuvres entourant les unités d'actions différées et les unités d'actions attribuées en fonction de la performance.	
3	Proposition de garantir un traitement cohérent des options d'achat d'actions et des dérivés analogues à base d'actions – Opposition	<p>Plusieurs intervenants n'appuient pas la proposition de garantir que les titres qui ont le même effet financier que les options d'achat d'actions soient déclarées de la même façon que celles-ci.</p> <p><i>Proposition de dispense pour tous les titres attribués comme rémunération</i></p> <p>Un intervenant recommande que les ACVM introduisent une nouvelle dispense des exigences de déclaration d'initié pour toutes les attributions de titres et de dérivés à base d'actions en vertu de plans de rémunération, notamment les options d'achat d'actions, les unités d'actions incessibles, les unités d'actions différées, qu'elles soient réglées en espèces ou non, les titres acquis sur le marché ou les actions émises par l'émetteur. Selon l'intervenant, ces attributions ne fournissent pas d'information utile sur des décisions d'investissement discrétionnaires. Ces plans sont déclarés (pour certains initiés) comme rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs dans les circulaires de sollicitation de procurations pour les administrateurs et les cinq principaux membres de la haute direction visés.</p> <p><i>Proposition de dispense pour les unités d'actions attribuées en fonction de la performance et les unités d'actions incessibles</i></p>	<p>Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ces commentaires.</p> <p>La partie 6 du règlement prévoit une dispense de déclaration de l'attribution d'options ou de titres analogues en vertu d'un plan de rémunération, pour autant que l'émetteur ait déclaré l'existence et les modalités importantes du plan dans un document public et déposé une déclaration d'attribution de l'émetteur conformément à l'article 6.3.</p> <p>Nous ne jugeons pas qu'il convienne de créer, pour les attributions d'options ou les titres analogues, une dispense distincte qui éliminerait la communication d'information en temps opportun sur les attributions. Nous ne jugeons pas non plus qu'il convienne de créer, pour les attributions de certains types de titres, une dispense distincte reposant uniquement sur leur forme juridique qui éliminerait la communication d'information en temps opportun sur les attributions.</p> <p><i>Fondements du régime de déclaration d'initié</i></p> <p>La communication d'information en temps opportun sur une attribution ou l'exercice d'options ou de titres analogues sous-tend les fondements du régime de déclaration d'initié décrits à l'article 1.3 de l'instruction générale. Ces fondements concernent tant les attributions et l'exercice d'options d'achat d'actions que les titres qui prévoient ou permettent un règlement en titres (titres réglés par livraison) et ceux qui prévoient ou</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	<p>Un intervenant recommande de ne pas appliquer les exigences de déclaration d'initié aux instruments attribués à titre de rémunération, comme les unités d'actions attribuées en fonction de la performance et les unités d'actions incessibles. Il fait remarquer que les initiés à son égard déclarent actuellement les options d'achat d'actions et les unités d'actions différées et ne propose aucun changement en ce qui concerne ces instruments. Selon lui, les options et les unités d'actions différées sont fondamentalement différentes des unités d'actions attribuées en fonction de la performance et des unités d'actions incessibles parce que les initiés prennent une décision d'investissement quand ils exercent des options ou choisissent de prendre une partie de leur prime annuelle sous forme d'unités d'actions différées au lieu d'espèces. En revanche, l'initié ne prend à aucun moment de décision d'investissement à l'égard des unités d'actions attribuées en fonction de la performance ou des unités d'actions incessibles. Chaque attribution d'unités d'actions en fonction de la performance et unités d'actions incessibles est une décision concernant la rémunération prise par la personne dont l'initié relève ou par le conseil d'administration. Ces types de plans de rémunération doivent être déclarés conformément à l'Annexe 51-102A6, et c'est pourquoi la déclaration dans SEDI ne semble pas nécessaire.</p> <p><i>Proposition de dispense pour les instruments financiers liés réglés en espèces</i></p> <p>Deux intervenants proposent aux ACVM de prévoir une dispense pour les attributions d'unités aux initiés en vertu de plans de rémunération qui réunissent les conditions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • leurs modalités importantes sont communiquées au public; 	<p>permettent un paiement en espèces (titres réglés en espèces).</p> <p>Premièrement, la communication d'information en temps opportun sur les attributions a un effet dissuasif puisque les initiés peuvent tirer parti d'information importante et inconnue du public, notamment en fixant la date des attributions avant l'annonce d'information favorable.</p> <p>La déclaration par les initiés des titres réglés en espèces a le même effet dissuasif que la déclaration des options et des instruments réglés par livraison physique puisque les instruments réglés en espèces donnent aussi aux initiés la possibilité de tirer parti d'information importante et inconnue du public.</p> <p>Deuxièmement, la fixation de la date des attributions (ou la révision de leur prix) peut fournir de l'information très pertinente aux investisseurs puisque certains d'entre eux utilisent l'information sur les attributions pour prendre leurs décisions d'investissement. L'information sur la date et la révision du prix d'une attribution peut être particulièrement pertinente si les initiés participent à la décision d'effectuer l'attribution, puisque la décision peut reposer sur de l'information importante et inconnue du public ou révéler l'avis des initiés sur les perspectives de l'émetteur. Voir l'article 5.1 de l'Instruction générale 55-101 et l'article 5.1 de l'Instruction générale.</p> <p>Troisièmement, la déclaration par les initiés des attributions d'options et d'instruments analogues ou de la révision de leur prix permet aux investisseurs de savoir si les initiés poussent les émetteurs à se livrer à des pratiques de datage irrégulières ou interdites, comme l'antidatage et le report des attributions d'options jusqu'à un moment favorable.</p>	

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	<ul style="list-style-type: none"> le changement dans l'intérêt financier de l'initié résulte d'une condition ou d'un critère prédéterminés; le changement n'est pas lié à une « décision d'investissement discrétionnaire » de l'initié. 	<p>Un intervenant note que le projet de dispense ne viserait pas les attributions d'options d'achat d'actions ni les autres plans de rémunération qui prévoient ou permettent la conversion des unités en titres. Il signale que les plans en vertu desquels les unités sont attribuées sont déclarés (pour certains initiés) dans d'autres documents publics, comme les circulaires de sollicitation de procurations. L'intervenant doute de la nécessité de diffuser l'information au moyen de SEDI et indique que la communication du nombre d'unités attribuées à une personne physique en particulier ne donnerait aucune indication au marché et ne fournirait pas d'information utile aux investisseurs.</p>	<p><i>Exigences de déclaration d'initiés américaines</i></p> <p>En vertu du règlement, les initiés assujettis seront généralement tenus de déposer des déclarations d'initiés à propos des attributions d'options et d'instruments analogues dans les cinq jours. Si l'émetteur dépose une déclaration d'attribution de l'émetteur dans les cinq jours, l'initié peut déclarer l'attribution annuellement.</p>
	<p>Un intervenant fait remarquer qu'il existe actuellement dans le <i>Règlement 55-103 sur les déclarations d'initiés pour certaines opérations sur dérivés (monétisation d'actions)</i> (le « Règlement 55-103 ») une dispense de l'obligation de déclarer la rémunération en vertu d'un plan dans une déclaration d'initié si le plan de rémunération est communiqué au public. La dispense n'a pas été conservée dans le règlement. L'intervenant comprend que les ACVM souhaitent créer une catégorie d'opérations à déclarer qui n'établit pas de distinction entre les plans réglés en titres ou en instruments et ceux réglés en espèces, mais il indique qu'il conviendrait de prévoir une dispense pour certains plans de rémunération réglés en espèces lorsque les attributions ne sont pas liées :</p>	<p>L'exigence de déclaration dans un délai de cinq jours se rapproche des exigences de déclaration d'initiés américaines qui obligent les initiés à déclarer les attributions d'options, les unités d'actions fictives et les instruments analogues dans un délai de deux jours ouvrables.</p>	<p><i>Obligations d'information sur la rémunération des membres de la haute direction</i></p> <p>Le fait que les attributions à certains initiés puissent aussi être visées par les obligations de présentation d'information sur la rémunération des membres de la haute direction dans un document annuel comme la circulaire de sollicitation de procurations n'élimine pas la nécessité de porter les attributions à la connaissance des investisseurs en temps opportun. Les exigences de déclaration d'initiés et les obligations d'information sur la rémunération des membres de la haute direction ont des visées différentes. Les déclarations d'initiés sont une forme d'information en temps opportun et reposent sur les fondements susmentionnés. Par contre, la présentation d'information sur une attribution d'options ou d'instruments analogues dans une circulaire de sollicitation de procurations information peut ne pas se produire avant un an ou plus après la date de l'attribution.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	<ul style="list-style-type: none"> • à une décision d'investissement de l'initié assujetti; • à la capacité de l'initié assujetti d'influer sur les attributions. <p><i>Proposition de retrait des instruments financiers liés réglés en espèces de la définition d'« instrument financier lié »</i></p> <p>Quatre intervenants affirment que les plans de rémunération qui donnent seulement aux initiés le droit à des paiements en espèces en fonction de la valeur ou de la hausse de la valeur des actions, comme les unités d'actions incessibles et les unités d'actions différées, ne devraient pas être visés par la définition d'« instrument financier lié » ni par l'exigence de déclaration d'initié, car ces plans sont en fait des primes à imposition différée et sont pleinement déclarés dans les documents déposés annuellement, comme les circulaires de sollicitation de procurations.</p> <p>Selon un intervenant, si les objectifs du régime de déclaration d'initié sont de dissuader l'exécution d'opérations par les initiés sur la base d'information importante et inconnue du public et de communiquer aux investisseurs l'avis des initiés sur les perspectives de l'émetteur, ils ne sont pas réalisés en exigeant la déclaration des plans de rémunération en espèces. Ces types de plans ne sont généralement pas transférables, de sorte qu'il n'y a aucun risque de délit d'initié. En outre, la déclaration des paiements en vertu de ces plans n'indique pas aux investisseurs l'avis des initiés sur les perspectives de l'émetteur. Selon l'intervenant, la déclaration de ces types de plan au moyen de déclarations d'initiés serait un fardeau considérable et ne donnerait pas d'information utile au marché.</p>	<p>En outre, les obligations d'information sur la rémunération des membres de la haute direction se limitent généralement au chef de la direction, au chef des finances et aux trois membres de la haute direction visés les mieux rémunérés. Par conséquent, les obligations d'information pourraient ne pas viser bon nombre d'initiés qui ont couramment accès à de l'information importante et inconnue du public et exercent une influence significative sur l'émetteur assujetti.</p> <p>De plus, les obligations d'information sur la rémunération des membres de la haute direction ne prévoient pas la présentation de la date des attributions. L'information présentée par l'émetteur pourrait donc ne pas suffire à déterminer s'il s'est livré à des pratiques de datage irrégulières ou interdites, comme l'antidatage et le report des attributions d'options jusqu'à un moment favorable.</p> <p>Plusieurs intervenants citent des recherches américaines indiquant que les rendements anormaux dont les initiés profitent en raison des attributions d'options ont nettement baissé aux États-Unis à la suite de la réduction du délai de déclaration à deux jours ouvrables.</p> <p>Par conséquent, nous sommes toujours d'avis que le régime de déclaration d'initié est le moyen le plus efficace dont les investisseurs disposent pour savoir si les émetteurs et les initiés se livrent à des pratiques de datage irrégulières ou interdites, comme l'antidatage et le report des attributions d'options jusqu'à un moment favorable.</p> <p><i>Préoccupations en matière d'évitement</i></p> <p>Selon plusieurs intervenants, un régime de déclaration d'initié qui oblige les initiés à déposer des déclarations sur les attributions réglées</p>	

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
			<p>en titres et en instruments mais qui les dispense de déclarer des instruments réglés en espèces serait incohérent et ne donnerait pas une idée juste du véritable risque financier d'un initié par rapport à un émetteur. Qui plus est, une telle dispense pourrait inciter à structurer les opérations pour éviter les déclarations, par exemple en remplaçant un plan réglé en titres ou en instruments par un plan réglé en espèces. Au moins une étude a qualifié de « faille importante » le manque d'information occasionnelle sur les attributions de dérivés à base d'actions réglés en espèces dans SEDI.</p>
4	<p>Proposition de dispense pour les « aliénations de titres visées » en vertu de plans de rémunération</p>	<p>Un intervenant propose que la partie 6 du projet de règlement prévoit une dispense analogue à celle prévue à la partie 5 pour les « aliénations de titres visées ».</p>	<p>Nous avons modifié le règlement en réponse à ce commentaire.</p>
5	<p>Autres propositions de dispenses inspirées de dispenses existant aux États-Unis</p>	<p>Un intervenant note que les lois américaines en valeurs mobilières prévoient des dispenses de la définition de « dérivé » (aux fins des déclarations d'initiés) dans plusieurs situations.</p>	<p>Dans bien des cas, des dispenses comparables existent déjà dans le règlement. Dans d'autres, nous envisagerons d'octroyer une dispense si le demandeur peut démontrer que les fondements du régime de déclaration d'initié ne sont pas pertinents pour lui.</p>
6	<p>Autres propositions de dispenses fondées sur les dispenses existant dans le Règlement 55-103 ou le BCI 55-506</p>	<p>Un intervenant mentionne les dispenses prévues aux paragraphes <i>a, e, f, g, h, i</i> et <i>j</i> de l'article 2.2 du Règlement 55-103 et les dispenses équivalentes du BCI 55-506. Il propose de les intégrer au règlement.</p> <p>Deux autres intervenants déclarent que les ACVM ont omis la dispense qui existe actuellement au paragraphe <i>a</i> de l'article 2.2 du Règlement 55-103 et au paragraphe 3(a) du BCI 55-506.</p>	<p>L'article 9.7 du projet de règlement publié pour consultation prévoyait déjà toutes ces dispenses, à l'exception du paragraphe <i>a</i> de l'article 2.2. Nous avons modifié l'article 9.7 en y ajoutant une dispense analogue à celle qui existe actuellement au paragraphe <i>a</i> de l'article 2.2 du Règlement 55-103 et au paragraphe 3(a) du BCI 55-506.</p> <p>Nous n'avons pas connaissance de situations où SEDI ne serait pas en</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	Enfin, un intervenant indique que SEDI n'est pas actuellement en mesure d'accepter le type d'information sur les intérêts financiers qui serait exigée des initiés.		mesure d'accepter l'information proposée sur les intérêts financiers exigée des initiés. Nous faisons remarquer qu'avant la prise du Règlement 55-103 en 2004, plusieurs intervenants avaient formulé le même commentaire. Nous avons donc publié l' <i>Avis 55-312 du personnel des ACVM, Lignes directrices concernant les déclarations d'initiés pour certaines opérations sur dérivés (monétisation d'actions)</i> pour donner des exemples de déclaration de ces arrangements.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
Partie 5 – Notion de « déclaration d'attribution de l'émetteur »			
1	Notion de « déclaration d'attribution de l'émetteur » – Survol	<p>Dix intervenants appuient la notion de déclaration d'attribution de l'émetteur, sous réserve de leurs commentaires portant sur la question de savoir si la déclaration devrait être déposée au moyen de SEDAR ou de SEDI et quel serait le délai de dépôt.</p> <p>Plusieurs intervenants conviennent que cela encouragerait les émetteurs à aider les initiés à leur égard à déclarer les attributions d'options et devrait réduire les dépôts tardifs de déclarations.</p> <p>Trois intervenants n'approuvent pas le projet de déclaration d'attribution de l'émetteur, principalement en raison de craintes que son dépôt au moyen de SEDAR fragmenterait l'information des initiés et pourrait retarder la communication au public d'information sur les attributions d'options.</p> <p>Quatre intervenants ne sont pas opposés à la déclaration d'attribution de l'émetteur mais estiment qu'elle présente peu d'avantages. Un intervenant déclare que la dispense de déclaration d'initié prévue par les dispositions relatives à la déclaration d'attribution de l'émetteur présente peu d'avantages pour les actionnaires importants (puisque'ils doivent toujours déclarer les titres conformément au système d'alerte) et pourrait entraîner la diffusion d'information incohérente dans le marché.</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leur appui.</p> <p>Compte tenu des commentaires reçus, nous avons modifié le projet pour permettre aux émetteurs de déposer des déclarations d'attribution de l'émetteur dans SEDI au lieu de SEDAR.</p> <p>Le règlement permet dorénavant de déposer les déclarations d'attribution de l'émetteur comme les « déclarations d'opération sur titres ». Par conséquent, si un émetteur dépose une « déclaration d'attribution de l'émetteur » dans SEDI dans un délai de cinq jours de l'attribution, les attributaires seront dispensés de déposer une déclaration d'initié dans les cinq jours et pourront déposer une déclaration de remplacement annuelle.</p>
2	Notion de « déclaration d'attribution de l'émetteur » –	<p>Deux intervenants approuvent la proposition des ACVM de déposer la déclaration d'attribution de l'émetteur au moyen de SEDAR dans un premier temps, en attendant les modifications nécessaires de SEDI. Un intervenant propose de créer une catégorie distincte dans SEDAR pour</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leur appui.</p> <p>Compte tenu des commentaires reçus, nous avons décidé de modifier le projet pour permettre aux émetteurs de déposer les déclarations</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	SEDI ou SEDAR	le dépôt des déclarations d'attribution de l'émetteur et des autres déclarations relatives aux initiés. Treize intervenants proposent de déposer la déclaration d'attribution de l'émetteur dans SEDI au lieu de SEDAR.	d'attribution de l'émetteur dans SEDI au lieu de SEDAR. Le règlement permet dorénavant de déposer les déclarations d'attribution de l'émetteur comme les « déclarations d'opération sur titres ». Par conséquent, si un émetteur dépose une « déclaration d'attribution de l'émetteur » dans SEDI dans un délai de cinq jours de l'attribution, les attributaires seront dispensés de déposer une déclaration d'initié dans les cinq jours et pourront déposer une déclaration de remplacement annuelle.
3	Notion de « déclaration d'attribution de l'émetteur » – Préoccupations à propos du manque d'information occasionnelle sur les attributions options	Un intervenant est préoccupé par le fait que la déclaration annuelle des attributions n'est pas faite en temps suffisamment opportun, étant donné notamment la disparité qui en résultera dans le profil SEDI des initiés assujettis concernés. Il déclare qu'il faut apporter des modifications à SEDI pour permettre le dépôt des déclarations d'attribution de l'émetteur, pour que les investisseurs aient moins de difficultés à comprendre les positions des initiés et que les déposants puissent tenir leur profil à jour plus facilement. Un intervenant déclare qu'il n'a pas l'intention d'utiliser de déclarations d'attribution de l'émetteur, car cela alourdit le fardeau administratif et le dépôt tardif des attributions aux initiés assujettis réduit la valeur et l'impact des déclarations actuellement déposées dans SEDI. L'intervenant s'oppose à la déclaration annuelle des attributions d'options, car SEDI n'indiquerait plus la totalité des titres en portefeuille. La déclaration des accumulations annuelles en vertu de régimes d'achat de titres automatique est généralement négligeable, tandis que les attributions d'options d'achat d'actions, elles, peuvent être importantes.	Le délai de dépôt de la déclaration d'attribution de l'émetteur est effectivement de cinq jours de l'attribution. La raison en est que, pour pouvoir invoquer la dispense prévue à la partie 6, les initiés assujettis doivent d'abord confirmer que l'émetteur a déposé une déclaration d'attribution de l'émetteur. Par conséquent, si l'émetteur choisit de déposer une déclaration d'attribution de l'émetteur pour aider les initiés à son égard à s'acquitter de leurs obligations de déclaration, il y aura toujours communication en temps opportun au public de l'attribution.
4	Notion de	Trois intervenants déclarent ne pas comprendre s'il faut déposer les	Le délai de dépôt de la déclaration d'attribution de l'émetteur est

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	« déclaration d'attribution de l'émetteur » – Moment – Ambiguïté	déclarations d'attribution de l'émetteur dans un délai de cinq jours après l'attribution ou de 90 jours après la fin de l'année civile.	effectivement de cinq jours de l'attribution. La raison en est que, pour pouvoir invoquer la dispense prévue à la partie 6, les initiés assujettis doivent d'abord confirmer que l'émetteur a déposé une déclaration d'attribution de l'émetteur.
5	Notion de « déclaration d'attribution de l'émetteur » – Moment – Date de l'attribution	<p data-bbox="516 500 1188 612">Un intervenant affirme que le fardeau du dépôt des déclarations des attributions d'options d'achat d'actions devrait incomber à la société et non à l'initié, et que cette obligation devrait naître le jour où les options sont attribuées.</p> <p data-bbox="516 651 1188 732">Les émetteurs assujettis ne devraient pas avoir la possibilité de déposer les déclarations proposées dans le règlement. La déclaration par les sociétés devrait être obligatoire.</p> <p data-bbox="516 771 1188 1000">Deuxièmement, les sociétés qui attribuent des options d'achat d'actions aux membres de la haute direction devraient être tenues de publier un communiqué <i>le jour</i> de l'attribution (et de toute modification des options existantes). L'intervenant fait remarquer qu'il s'agit de la pratique en vigueur pour les sociétés inscrites à la cote de la Bourse de croissance TSX. Grâce à cette obligation, la possibilité d'antidater les options devrait être complètement éliminée, et à un coût relativement bas pour les autorités en valeurs mobilières.</p>	<p data-bbox="1213 500 1881 522">Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire.</p> <p data-bbox="1213 561 1881 911">Actuellement, l'information occasionnelle sur les attributions (ou les révisions du prix) d'options et d'instruments analogues est communiquée dans le cadre du régime de déclaration d'initié. Les émetteurs n'ont pas l'obligation de déclarer en temps opportun les attributions d'options ou d'instruments analogues, sauf en vertu de certaines obligations imposées par des bourses, à moins que l'attribution ne soit considérée comme un changement important. Du moment que l'obligation de déclaration incombe à l'attributaire, il faut réaliser un juste équilibre entre l'intérêt des investisseurs d'obtenir de l'information en temps opportun sur les attributions ou les révisions du prix et l'importance de ne pas imposer un fardeau indu aux initiés pour s'acquitter de leurs obligations.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
6	Notion de « déclaration d'attribution de l'émetteur » – Moment – Proposition de dépôt annuel unique	<p>Un intervenant demande aux ACVM de réviser la dispense pour que les émetteurs puissent déclarer les attributions d'options aux initiés au cours de l'année dans un délai de 90 jours suivant la fin de l'année, au lieu de cinq jours après <u>chaque</u> attribution. Il estime que la déclaration <u>annuelle</u> des attributions d'options aux initiés serait suffisante car, en règle générale, les options ne peuvent être exercées et les droits ne sont pas acquis avant au moins un an après l'émission.</p> <p>Les attributions d'options sont une partie de la rémunération. Elles ne relèvent pas, lorsqu'elles sont faites, d'une décision d'investissement de l'attributaire et n'indiquent pas que celui-ci a eu accès à de l'information privilégiée concernant les titres de l'émetteur. Les émetteurs assujettis fournissent aussi beaucoup d'information sur les attributions et programmes d'options, en particulier, et sur la rémunération, en général, conformément aux obligations d'information continue.</p> <p>Enfin, l'intervenant estime que les ACVM ne devraient pas limiter les déclarations d'attribution de l'émetteur aux options d'achat d'actions. Il propose de l'élargir à tout intérêt à déclarer que l'émetteur accorde à un initié. Cela harmoniserait les exigences de déclaration pour différents types de titres, ce qui est l'un des objectifs du projet de règlement.</p>	<p>Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire.</p> <p>Comme nous l'expliquons à la partie 4 ci-dessus, la communication d'information en temps opportun sur les attributions d'options ou d'instruments analogues sous-tend les fondements du régime de déclaration d'initié décrits à l'article 1.3 de l'instruction générale. Le fait que les attributions à certains initiés puissent aussi être visées par les obligations de présentation d'information sur la rémunération des membres de la haute direction, dans un document annuel comme la circulaire de sollicitation de procurations, n'élimine pas la nécessité de porter les attributions à la connaissance des investisseurs en temps opportun. La déclaration des attributions de titres ou d'instruments financiers liés dans une circulaire de sollicitation de procurations peut ne pas se produire avant plus d'un an après l'attribution.</p>
7	Notion de « déclaration d'attribution de l'émetteur » – Moment – Délai de dépôt de la déclaration de	<p>Sept intervenants souhaitent conserver le délai de 90 jours pour le dépôt de la déclaration d'initié annuelle.</p> <p>Un intervenant recommande que les ACVM fixent une date limite précise au 31 mars. Il recommande aussi que cette date limite soit prolongée pour s'appliquer à tous les régimes d'achat de titres automatique.</p>	<p>Nous avons modifié le délai de dépôt annuel de la déclaration de remplacement prévue aux parties 5 et 6 du règlement en précisant la date limite du 31 mars.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
remplacement			
8	Notion de « déclaration d'attribution de l'émetteur » – Proposition de présentation d'information globale	<p>Un intervenant recommande de modifier l'information à fournir dans la déclaration d'attribution de l'émetteur pour ne demander que de l'information globale et non sur chaque administrateur ou dirigeant. La liste des dirigeants peut être très longue et comprendre des personnes qui ne sont pas assujetties aux obligations d'information sur la rémunération des membres de la haute direction.</p> <p>La mention de l'« acquisition de titres », aux articles 6.2 et 6.4, n'est pas claire. Il faudrait préciser si elle vise les attributions et les exercices, dans le cas des plans de rémunération à base d'options, et les attributions et l'acquisition des droits, dans le cas des autres types de plans (qui ne sont pas à base d'options).</p>	<p>Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à la proposition de fournir de l'information globale.</p> <p>Comme nous l'indiquons ci-dessus, à la partie 4, le fait que certains initiés assujettis peuvent avoir des obligations d'information sur la rémunération des membres de la haute direction n'élimine pas la nécessité de déclarer une attribution en déposant une déclaration d'initié.</p> <p>La mention de l'« acquisition de titres » à la partie 6 vise tant l'acquisition d'options ou d'instruments analogues au moment de l'attribution que l'acquisition de titres sous-jacents au moment de l'exercice. Le personnel des ACVM ajoutera des indications sur la déclaration des plans de rémunération dans l'Avis 55-308 du personnel des ACVM.</p>
9	Autres commentaires – Exiger que les modalités de l'attribution d'options soient fixées au moment de la déclaration	<p>Un intervenant affirme que l'on pourrait rendre les déclarations d'initiés plus efficaces de deux façons :</p> <p>1) en exigeant que le prix et les modalités des attributions d'options soient fixés à la date de leur dépôt auprès des autorités en valeurs mobilières;</p> <p>2) en exigeant que le prix et les modalités des attributions d'options soient indiqués dans un communiqué.</p> <p>En vertu des règles proposées, que le délai soit de cinq ou de dix jours, si les initiés déposent en retard, <i>la fenêtre d'antidatage est prolongée</i></p>	<p>Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à cette proposition.</p> <p>Nous convenons que la communication d'information en temps opportun des attributions d'options et d'instruments analogues est importante puisqu'elle est conforme à chacun des fondements du régime de déclaration d'initié décrits à l'article 1.3 de l'instruction générale. Nous convenons par conséquent que le régime de déclaration d'initié devrait essayer de garantir la communication d'information en temps opportun à propos des attributions.</p> <p>Les propositions de l'intervenant pourraient avoir pour effet d'améliorer la communication en temps opportun de cette information,</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<i>jusqu'à la date du dépôt</i> , ce qui augmente grandement les possibilités d'abus. Selon l'intervenant, les pénalités pour dépôt tardif ne sont pas assez importantes pour avoir un effet dissuasif.	mais elles compromettraient cependant la capacité des émetteurs de fixer les modalités de l'attribution. En outre, l'obligation que le prix et les modalités des attributions d'options soient fixés à la date de leur dépôt auprès des autorités en valeurs mobilières pourrait entrer en conflit avec les obligations imposées par les autorités fiscales et les bourses en matière d'attributions.
Partie 6 – Indication des initiés retardataires dans la circulaire de sollicitation de procurations			
1	Indication dans la circulaire de sollicitation de procurations – Appui	Trois intervenants appuient cette proposition.	<p>Nous avons décidé de retirer cette proposition pour le moment. Nous pourrions cependant en réintroduire une version modifiée ultérieurement, lors de la publication pour consultation de projets d'harmonisation des frais et des autres conséquences des dépôts tardifs.</p> <p>Nous déciderons s'il convient de réintroduire cette proposition à la suite de l'étude d'autres aspects des projets d'harmonisation, notamment le montant proposé des frais et l'éventuelle indication des retardataires sur les sites Web des membres des ACVM, dans SEDI ou ailleurs. Nous tiendrons également compte du niveau de conformité des initiés assujettis aux nouvelles obligations une fois terminée la période de transition initiale de six mois.</p> <p>Si cette proposition est réintroduite, elle fera l'objet d'une consultation.</p>
2	Indication dans la circulaire de sollicitation de procurations – Opposition	<p>Quinze intervenants désapprouvent cette proposition. Cependant, nombre d'entre eux sont en faveur de l'harmonisation des sanctions pour dépôt tardif dans l'ensemble des territoires.</p> <p>Les intervenants s'opposent à la proposition notamment pour les raisons suivantes :</p>	Nous ne souscrivons pas nécessairement à certains de ces commentaires, mais nous avons décidé de retirer cette proposition pour le moment. Nous pourrions cependant en réintroduire une version modifiée à l'avenir, lors de la publication pour consultation de projets d'harmonisation des frais et des autres conséquences des dépôts tardifs.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<ul style="list-style-type: none"> • Les déclarations d'initiés peuvent être déposées en retard pour de nombreuses raisons anodines ou par inadvertance. Exiger cette information peut laisser entendre qu'elle a une certaine importance, ce qui est trompeur en soi. • Mettre en œuvre cette proposition impose dans les faits une « sanction ». L'information serait exigée alors qu'en réalité, il n'y a pas de preuve concrète qu'une faute a été commise. L'obligation de fournir cette information aura notamment pour effet d'inciter quiconque se voit infliger des frais de dépôt tardif et peut fournir explication de contester cette conclusion, ce qui ajoutera des frais et exercera une pression supplémentaire sur le régime. Personne n'y a intérêt. • Ce type d'information ne correspond pas aux catégories d'information nécessaire pour remplir l'objectif principal de l'établissement et de la distribution d'une circulaire de sollicitation de procurations, qui est de fournir aux actionnaires de l'information raisonnablement pertinente pour voter lors de l'élection des administrateurs. • Il pourrait être inefficace et indûment rigoureux d'imposer des frais pour dépôt tardif et de révéler publiquement l'identité des déposants retardataires. Dans les pays où l'identité des déposants retardataires est révélée, les retardataires ne paient pas de frais pour dépôt tardif et l'information du public est un moyen de dissuasion efficace. Il n'est pas nécessaire d'infliger une double pénalité pour exercer une dissuasion efficace, et le coût additionnel peut donc être abusif. 	<p>Nous déciderons s'il convient de réintroduire cette proposition à la suite de l'étude d'autres aspects des projets d'harmonisation, notamment le montant proposé des frais et l'éventuelle indication des retardataires sur les sites Web des membres des ACVM, dans SEDI ou ailleurs. Nous tiendrons également compte du niveau de conformité des initiés assujettis aux nouvelles obligations une fois terminée la période de transition initiale de six mois.</p> <p>Si cette proposition est réintroduite, nous fourniront des réponses plus détaillées à ces commentaires et organiserons une nouvelle consultation.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<ul style="list-style-type: none"> • Les autorités en valeurs mobilières de plusieurs territoires du Canada publient déjà de l'information sur les dépôts tardifs, de sorte que l'information est fournie au public et clairement liée au nom de chaque initié. En outre, comme nombre d'initiés assujettis ne sont pas administrateurs, il n'est pas pertinent d'inclure cette information dans une circulaire de sollicitation de procurations étant donné que ce document vise à donner de l'information sur des personnes physiques et l'élection des administrateurs. Cela serait d'une faible utilité si l'information est déjà publiée par les autorités en valeurs mobilières. • Les moyens de dissuasion actuels (amendes et publication par les autorités en valeurs mobilières) sont suffisants et adaptés au problème des dépôts tardifs, de sorte qu'obliger l'émetteur à donner des détails sur les dépôts tardifs serait dans bien des cas exagéré. Si cependant la publication par les émetteurs devenait une obligation, seuls les initiés qui ont fait de multiples dépôts tardifs au cours d'une période raisonnablement prescrite devraient être visés. Cela éviterait de traiter de façon indûment rigoureuse les personnes qui ont fait un dépôt tardif, pour une raison ou une autre d'importance mineure, puisque à l'heure actuelle les délais de dépôt sont traités strictement comme une obligation de conformité. • La personne physique qui a reçu une pénalité ou une sanction a la possibilité de se défendre devant un arbitre impartial; ce n'est pas le cas de celle qui se voit imposer des frais pour dépôt tardif. Associer les frais pour dépôt tardif à la même norme d'information qu'une pénalité ou une sanction semble indûment excessif. 	
		<ul style="list-style-type: none"> • L'émetteur est responsable de l'exactitude de l'information figurant 	

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<p>dans sa circulaire de sollicitation de procurations. Dans le cas de l'intervenant, l'émetteur ne dépose pas de déclarations d'initiés pour les initiés à son égard et ne sait donc pas si les déclarations ont été déposées ou si des frais pour dépôt tardif ont été imposés. Si les ACVM obligeaient l'émetteur à indiquer les frais pour dépôt tardif dans sa circulaire de sollicitation de procurations, celui-ci aurait à élaborer de nouveaux processus pour obtenir cette information.</p> <p>Étant donné que les circulaires de sollicitation de procurations deviennent très détaillées et complexes, il y a un risque que des points saillants soient négligés. L'intervenant convient que les actionnaires devraient pouvoir trouver facilement l'information concernant les initiés retardataires s'ils le souhaitent, et il recommande que les émetteurs déposent au moyen de SEDAR une liste des retardataires analogue au rapport annuel sur le vote qu'ils doivent actuellement déposer. Les actionnaires qui souhaitent cette information pourraient facilement accéder à ce document SEDAR autonome et le consulter. Les émetteurs pourraient établir ce rapport annuellement et le déposer sous un nom spécial.</p>	

Partie 7 – Questions en vue de la consultation (Annexe A de l'avis de consultation) non traitées par ailleurs

1	<p>Définition d'« actionnaire important » – Changement pour « toute catégorie de titres avec droit de vote » – Appui</p>	<p>Selon cinq intervenants, il faudrait déterminer l'identité des actionnaires importants en fonction de « toute catégorie de titres avec droit de vote en circulation de l'émetteur », ce qui correspondrait aux obligations actuellement prévues à la rubrique 6 de l'Annexe 51-102A5. Les ACVM devraient préciser que, pour déterminer la propriété de titres, l'initié a le droit d'utiliser la plus récente information fournie par l'émetteur dans ses documents d'information continue, comme le prévoit l'article 2.1 du <i>Règlement 62-103 sur le</i></p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Nous avons décidé qu'il ne convient pas pour le moment de modifier la définition d'actionnaire important et de demander des modifications législatives aux dispositions correspondantes 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 ».</p>
---	---	---	---

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<p><i>ystème d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés (le « Règlement 62-103 »).</i></p> <p>Un intervenant avance que tout examen du régime de déclaration d'initié devrait comprendre un examen de la relation entre le régime et le système d'alerte. La relation entre les deux est particulièrement importante pour les initiés qui sont des actionnaires importants. L'intervenant presse les ACVM d'uniformiser autant que faire se peut le calcul du seuil de 10 % dans les deux régimes. Il déclare que les avantages de calculs cohérents dans les deux régimes l'emportent largement sur les objectifs réglementaires auxquels répond l'utilisation de critères différents.</p>	<p>Nous souscrivons à l'argument selon lequel, lorsqu'elle détermine la propriété de titres, la personne devrait pouvoir utiliser la plus récente information fournie par l'émetteur dans ses documents d'information continue, à moins qu'elle ne sache que l'information est inexacte. Nous avons donc ajouté à la partie 1 du règlement une nouvelle disposition qui s'inspire de l'article 2.1 du Règlement 62-103.</p>
2	<p>Définition d'« actionnaire important » – Changement pour « toute catégorie de titres avec droit de vote » – Opposition</p>	<p>Sept intervenants ne souhaitent pas modifier la définition d'actionnaire important en visant les personnes détenant 10 % des droits de votes rattachés à toute catégorie de titres de l'émetteur en circulation au lieu de l'ensemble des titres de l'émetteur en circulation.</p> <p>Deux intervenants font remarquer que l'emprise sur 10 % des titres avec droit de vote peut ne pas donner à l'actionnaire un accès significatif à de l'information importante et inconnue du public sur l'émetteur assujetti ou lui permettre d'exercer une influence sur celui-ci. La modification proposée serait incompatible avec le fondement de la notion d'initié assujetti, puisqu'elle augmente le nombre d'initiés assujettis potentiels sans tenir compte de l'accès ou de l'influence. Qui plus est, selon la structure du capital de l'émetteur, la modification proposée pourrait viser des actionnaires qui détiennent un pourcentage négligeable des titres avec droit de vote d'un émetteur assujetti sur une base diluée. Il vaut mieux considérer les titres de la personne par rapport à la structure dans son ensemble. Étant donné que le régime de</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Nous avons décidé qu'il ne convient pas pour le moment de modifier la définition d'actionnaire important et de demander des modifications législatives aux dispositions correspondantes 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 ». Cependant, nous approfondirons la question et pourrions proposer cette modification à l'avenir.</p> <p>Nous souscrivons à l'argument selon lequel, lorsqu'elle détermine la propriété de titres, la personne devrait pouvoir utiliser la plus récente information fournie par l'émetteur dans ses documents d'information continue, à moins qu'elle ne sache que l'information est inexacte. Nous avons donc ajouté à la partie 1 du règlement une nouvelle disposition qui s'inspire de l'article 2.1 du Règlement 62-103.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<p>déclaration d'initié et le système d'alerte visent des objectifs différents, l'intervenant ne voit aucune incohérence dans le maintien de la différence actuelle de seuil de déclaration.</p> <p>Certains intervenants notent que, pour les fins du système d'alerte, le critère devrait être appliqué à chaque catégorie, tandis qu'il est logique que le seuil du régime de déclaration d'initié soit calculé en fonction de « l'ensemble des titres avec droit de vote en circulation de l'émetteur », puisque le fondement des exigences de déclaration d'initié est l'influence sur l'émetteur assujetti. Par conséquent, ces intervenants ne souhaitent pas changer le seuil de déclaration applicable à l'« actionnaire important » pour le calculer en fonction des titres avec droit de vote de toute catégorie.</p>	
3	Définition d'« actionnaire important » – utilisation de l'expression « actionnaire important »	Deux intervenants ont des réserves à propos de l'utilisation de l'expression « actionnaire important » par les ACVM parce que la définition qui en est donnée dans le règlement diverge de celle qui figure dans les Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM), ce qui pourrait causer de la confusion. L'un d'eux propose aux ACVM de régler le problème en harmonisant les seuils ou en changeant d'expression définie.	Nous prenons acte de ce commentaire. Toutefois, nous n'avons pas modifié le règlement car nous estimons que cette expression en facilite la lecture et que le risque de confusion entre le régime de déclaration d'initié et les RUIM est faible.
4	Notion de « propriété véritable post-conversion » – appui – inclusion des titres convertibles dans les 60 jours –	Plusieurs intervenants sont en faveur de l'harmonisation du régime de déclaration d'initié et du système d'alerte. Plusieurs intervenants proposent de préciser que la base de calcul est la même pour les deux régimes. Lorsque le nombre d'actions pouvant être émises à la conversion n'est pas fixé au moment de l'émission des titres convertibles, il peut être difficile de faire une déclaration d'initié. Si possible, il faudrait prévoir dans le formulaire de déclaration d'initié	Nous n'avons pas modifié la définition d'« actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion », car nous estimons que ces actionnaires devraient être assujettis aux mêmes exigences de déclaration que les actionnaires importants. Par conséquent, les critères prévus pour les titres convertibles dans les 60 jours par le système d'alerte et le régime de déclaration d'initié sont harmonisés dans une large mesure.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	Appui	<p>l'option d'expliquer la caractéristique de conversion sans avoir à déclarer un nombre précis d'actions. Il ne faudrait pas prévoir de dispense pour les titres convertibles hors du cours puisque cela compliquerait la surveillance.</p> <p>Un intervenant presse les ACVM d'uniformiser autant que faire se peut les notions de propriété véritable post-conversion dans le régime de déclaration d'initié et le système d'alerte.</p> <p>Un intervenant appuie la notion mais propose une dispense pour les titres convertibles hors du cours lorsqu'un seuil approprié a été fixé.</p>	<p>Nous avons aussi modifié le paragraphe 2 de l'article 3.2 pour préciser que, si un actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion est initié assujéti à l'égard d'un émetteur, chaque administrateur et <u>le chef de la direction, le chef des finances et le chef de l'exploitation</u> de l'actionnaire sont aussi initiés assujéttis à l'égard de cet émetteur.</p>
5	Notion de « propriété véritable post-conversion » – inclusion des titres convertibles dans les 60 jours – Opposition	<p>Plusieurs intervenants s'opposent à cette proposition.</p> <p>Deux intervenants estiment que le calcul du seuil de 10 % prévu par la définition d'« actionnaire important » ne devrait pas reposer sur la « propriété véritable post-conversion » parce que le fondement des exigences de déclaration d'initié est l'influence sur l'émetteur assujétti. Le porteur détenant moins de 10 % des titres avec droit de vote de l'émetteur avant la conversion n'est généralement pas mesure d'exercer suffisamment d'influence avant d'exercer ses droits et d'acquérir davantage de titres avec droit de vote. Il ne faudrait donc pas que ce porteur soit considéré comme un « actionnaire important » avant de détenir réellement ces droits de vote.</p> <p>L'intervenant estime également qu'il ne convient pas d'inclure dans le calcul les titres convertibles qui sont notablement hors du cours, puisqu'il est peu probable que ces droits de conversion soient jamais exercés.</p> <p>Un intervenant reconnaît néanmoins qu'en vertu des règles</p>	<p>Prière de se reporter à la réponse donnée au point 4.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		américaines, la base de calcul du seuil de 10 % de titres détenus par un actionnaire est la même pour le système d'alerte et le régime de déclaration d'initié, et que la propriété véritable des titres sous-jacents comprend la propriété des titres convertibles s'ils sont convertibles dans les 60 jours. Par conséquent, la proposition serait plus compatible avec les règles américaines.	
6		<p>Un intervenant note que l'harmonisation de la détermination de la propriété véritable pour les fins du régime de déclaration d'initié avec la propriété véritable réputée dans le contexte des offres publiques de rachat et des obligations du système d'alerte peut donner lieu à des déclarations inutiles.</p> <p>Bien que le principe de l'anti-évitement s'applique également au régime de déclaration d'initié, les mécanismes particuliers utilisés dans les dispositions relatives aux offres publiques de rachat et au système d'alerte peuvent ne pas convenir dans le contexte du régime de déclaration d'initié.</p>	Prière de se reporter à la réponse donnée au point 4.
7		Un intervenant avance qu'introduire la notion de propriété véritable post-conversion pose problème. Dans le contexte du système d'alerte, elle cause des problèmes notables relativement aux titres convertibles hors du cours et produit des résultats étranges en ne tenant pas compte de l'ensemble de la catégorie des titres sur une base diluée. Ainsi, le porteur d'une partie d'une émission de bons de souscription spéciaux peut avoir une obligation de déclaration bien qu'il ne soit pas « actionnaire important » si tous les bons sont pris en considération. Le système d'alerte est suffisamment souple pour donner des explications sur ce point. Ce n'est pas le cas avec les dépôts dans SEDI.	Prière de se reporter à la réponse donnée au point 4.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<p>Dans le premier cas, l'intervenant recommande de ne pas retenir la notion. Cependant, si la proposition est retenue, il recommande de permettre de faire le calcul sur une base diluée et d'exclure les titres convertibles qui sont hors du cours. Ces commentaires s'appliquent au projet de règlement et, plus largement, aux exigences de déclaration du système d'alerte.</p>	
8		<p>En ce qui concerne la question posée par les ACVM de savoir si les titres convertibles (comme les options) qui sont nettement « hors du cours » devraient être dispensés du calcul de la propriété véritable post-conversion pour établir le statut d'initié, un intervenant fait remarquer que l'expression « nettement hors du cours » est vague et il recommande aux ACVM d'en ajouter une définition dans le projet de règlement. Si les ACVM maintiennent la notion de « propriété véritable post-conversion », l'intervenant estime que les titres convertibles qui sont nettement « hors du cours » devraient être dispensés. Il juge également que les « investisseurs institutionnels admissibles » devraient être dispensés du calcul de la propriété véritable post-conversion.</p> <p>Un intervenant ne croit pas qu'il convienne d'introduire la notion de « propriété véritable post-conversion » du système d'alerte dans le régime de déclaration d'initié. L'obligation de déclaration d'initié repose sur l'accès courant à de l'information importante et inconnue du public et l'influence significative sur un émetteur assujéti. Généralement, les seuils sont franchis par les personnes physiques qui occupent de hautes fonctions auprès d'un émetteur ou celles qui ont accès parce qu'elles détiennent des titres avec droit de vote. L'intervenant ne pense pas que l'exigence de déclaration d'initié doive être déclenchée plus tôt parce qu'il n'y a aucun lien entre la détention d'un titre convertible et l'accès courant à de l'information importante et</p>	<p>Prière de se reporter à la réponse donnée au point 4.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		inconnue du public ou l'influence significative sur l'émetteur assujetti.	
9		<p>Un intervenant propose que les investisseurs institutionnels, comme les fonds d'investissement à capital de développement, soient dispensés de l'application de cette définition aux fins des déclarations d'initiés.</p> <p>L'intervenant estime que ces nouvelles dispositions auraient une incidence significative sur les fonds. Dans le cadre de leurs activités, les fonds acquièrent des titres et des instruments financiers liés aux titres des émetteurs et des émetteur assujettis dans lesquels ils investissent, qui sont convertibles. Le droit de conversion rattaché à ces titres et instruments financiers liés, qu'il soit automatique ou exercé au gré des fonds, dépend généralement d'un manquement ou d'évènements futurs encore inconnus au moment de l'acquisition.</p> <p>L'intervenant ne croit pas qu'il soit souhaitable de calculer la participation dans le capital d'un émetteur en tenant compte de la propriété véritable post-conversion d'instruments financiers qui ne seront peut-être jamais convertis et auquel ne se rattache aucun droit de vote avant la conversion. L'intervenant estime que la pratique actuelle est plus adéquate puisqu'elle oblige à déclarer les instruments financiers convertibles détenus par l'initié sans pour autant s'en servir pour calculer sa participation dans le capital de l'émetteur et ainsi lui attribuer le statut d'initié.</p>	<p>Comme nous l'expliquons dans l'avis, la notion d'« actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion » repose sur une notion analogue qui existe dans le système d'alerte. Par conséquent, les fonds d'investissement à capital de développement sont déjà obligés de tenir compte de la propriété véritable post-conversion d'instruments financiers pour l'application de leurs obligations de déclaration en vertu du système d'alerte.</p>
10	<p>Déclaration de certaines opérations historiques par certains initiés</p>	<p>Un intervenant appuie la proposition d'obliger les initiés désignés à déposer des déclarations conformément aux dispositions déterminatives rétrospectives en format papier au moyen de SEDAR. Il convient que ces déclarations sont souvent produites dans le cadre d'offres publiques d'achat et qu'il est logique que les participants au marché en prennent</p>	<p>Nous avons modifié les dispositions déterminatives rétrospectives pour en limiter l'application aux administrateurs et au chef de la direction, au chef des finances et au chef de l'exploitation. Voir les paragraphes 2 et 3 de l'article 1.2 et l'article 3.6 du règlement.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
désignés – Appui	connaissance avec les autres documents concernant ces offres, au moyen de SEDAR. Les déclarations d'initiés devraient être déposées dans une catégorie de SEDAR spécialement conçue à cette fin.		En outre, nous avons tenu compte des préoccupations de la grande majorité des intervenants qui estiment que les déclarations d'initiés devraient être accessibles à un seul endroit et modifié les dispositions pour que les déclarations soient déposées dans SEDI au lieu de SEDAR.
11	<p>Un intervenant estime que, si les ACVM ont réduit le nombre d'initiés tenus de déposer des déclarations en créant la notion d'initié assujéti, elles ne semblent pas avoir appliqué la même logique aux dispositions déterminatives rétrospectives prévues à l'article 3.6 du règlement. Il recommande aux ACVM de modifier ces dispositions de sorte qu'au lieu de s'appliquer à tous les dirigeants, elles ne visent que les dirigeants visés par la définition d'initié assujéti.</p> <p>Certains intervenants souscrivent au souhait des ACVM d'harmoniser les dispositions déterminatives rétrospectives en les incluant dans le règlement. Ils ne croient pas cependant que la solution soit de déposer les déclarations au moyen de SEDAR. Certains d'entre eux avancent que SEDAR est un système exclusif, qu'il n'est pas offert sur le Web et que, par conséquent, les initiés ne pourront y déposer leurs déclarations sans engager d'agent de dépôt.</p> <p>Plusieurs intervenants estime que le dépôt devrait toujours se faire dans SEDI. Un intervenant presse néanmoins les ACVM de continuer d'étudier cette question. Selon lui, une solution pourrait consister à modifier SEDI pour préciser le moment où un dépôt rétrospectif est effectué.</p>		<p>Nous avons modifié les dispositions déterminatives rétrospectives pour en limiter l'application aux administrateurs et au chef de la direction, au chef des finances et au chef de l'exploitation. Voir les paragraphes 2 et 3 de l'article 1.2 et l'article 3.6 du règlement.</p> <p>En outre, nous avons modifié les dispositions pour que les déclarations soient déposées dans SEDI.</p>
Partie 8 – Modifications corrélatives			

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
1	<p>Modifications corrélatives du système d'alerte</p> <p>Règlement 62-103</p>	<p>Un intervenant ne souscrit pas à la proposition de modifier le Règlement 62-103 en excluant l'exigence de déclaration d'initié supplémentaire de la dispense de déclaration d'initié prévue au Règlement 62-103.</p> <p>L'intervenant note que cela obligerait les investisseurs institutionnels admissibles à déclarer toutes les opérations conformément à l'exigence de déclaration d'initié supplémentaire dans SEDI dans un délai de cinq jours, tout en leur permettant de déclarer mensuellement au moyen de SEDAR l'ensemble des changements dans la propriété directe franchissant les seuils de 2,5 % en vertu du régime de déclaration mensuelle.</p> <p>Selon l'intervenant, il vaut mieux résoudre la crainte que les opérations sur dérivés ne soient pas visées par le Règlement 62-103 en ajoutant des conditions à la dispense de déclaration d'initié prévue à ce règlement.</p>	<p>Nous souscrivons à ce commentaire et avons révisé le projet de règlement modifiant le Règlement 62-103.</p> <p>En raison de cette modification, l'investisseur institutionnel admissible est dispensé de l'exigence de déclaration d'initié, notamment des obligations touchant les instruments financiers liés ainsi que les conventions et accords visés à la partie 4 du règlement, s'il présente de l'information analogue dans ses documents déposés en vertu du système d'alerte.</p>
2		<p>Un intervenant n'approuve pas le projet de règlement modifiant le Règlement 62-103. Il affirme que, contrairement à ce qu'indique le paragraphe 9 de l'avis de consultation, le paragraphe c de l'article 2.2 du Règlement 55-103 dispense les investisseurs institutionnels admissibles de déclarer les opérations de monétisation d'actions comme la partie 9 du Règlement 62-103 les dispense de l'exigence de déclaration d'initié de manière générale, ce qui est approprié, puisque la structure du régime de déclaration mensuelle est conçue pour leur permettre de n'examiner leurs titres qu'une fois par mois. Le projet de règlement devrait prévoir une démarche analogue à celle qui existe à l'heure actuelle.</p>	<p>Nous avons modifié le projet de règlement modifiant le Règlement 62-103 en réaction à ce commentaire et au commentaire analogue ci-dessus.</p> <p>En raison de cette modification, l'investisseur institutionnel admissible est dispensé de l'exigence de déclaration d'initié, notamment des obligations touchant les instruments financiers liés ainsi que les conventions et accords visés à la partie 4 du règlement, s'il présente de l'information analogue dans ses documents déposés en vertu du système d'alerte.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		Le projet de règlement aurait pour effet d'imposer à l'investisseur institutionnel admissible l'obligation de déclarer les droits visés à la partie 4 du règlement même s'il n'a pas l'obligation correspondante de déposer une déclaration d'initié initiale hors du régime de déclaration mensuelle.	
3		Un intervenant presse les ACVM d'étudier les dispositions du Règlement 62-103 en parallèle avec le régime de déclaration d'initié, car ce règlement prévoit un régime de déclaration de remplacement qui est utilisé par une grande partie des personnes tenues de faire des déclarations dans les marchés des capitaux du Canada.	Nous étudierons ces commentaires dans le cadre d'un projet de révision du système d'alerte.
4	Règlement 62-103 – Opposition au régime de déclaration mensuelle	Un intervenant s'oppose au régime de déclaration de remplacement prévu à la partie 4 du Règlement 62-103 et à la dispense connexe de déclaration d'initié prévue à la partie 9 de ce règlement. Il estime que tous les actionnaires importants devraient être tenus de déposer des déclarations dans SEDI et demande l'élimination de la dispense prévue au Règlement 62-103 pour les investisseurs institutionnels admissibles.	Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire. Nous étudierons ces commentaires dans le cadre d'un projet d'examen du système d'alerte.
		Selon l'intervenant, il est coûteux pour les investisseurs d'avoir une double structure de déclaration et cela entraîne chez eux de la confusion. Qui plus est, cela ne fait rien pour promouvoir la transparence. Bien au contraire, cela avantage les grands investisseurs canadiens qui disposent de ressources pour surveiller le flot de déclarations de remplacement déposées au milieu du mois dans SEDAR. Si les intérêts des porteurs de titres de fonds et des participants aux plans de retraite admissibles sont importants, la transparence est capitale pour tous les investisseurs.	
5	Partie 4 du	Un intervenant approuve la partie 4 du règlement dans la mesure où	Comme nous l'expliquons dans l'instruction générale, l'exigence de

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	règlement – Exigence de déclaration d'initié supplémentaire pour les dérivés	seules les opérations de monétisation sont visées par cette nouvelle disposition et en supposant qu'elle ne vise pas d'autres types d'opérations sur dérivés.	déclaration d'initié supplémentaire correspond à l'exigence de déclaration des opérations sur dérivés prévue dans certains territoires 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 cette exigence.
Partie 9 – Projets à venir			
1	Frais de dépôt harmonisés	<p data-bbox="516 651 1188 703">La majorité des intervenants qui s'expriment sur ce point approuvent le projet à venir d'harmonisation des frais pour dépôt tardif.</p> <p data-bbox="516 735 1188 971">Un intervenant déclare qu'il est illogique d'avoir des règles de dépôt tardif différentes selon la province ou le territoire. Il recommande d'harmoniser le barème des frais dans tout le Canada. En ce qui concerne le montant, il conclut qu'un montant symbolique ne dissuadera pas les retardataires s'il leur donne un avantage. Les ACVM devraient aussi indiquer de quelle manière elles traiteront les retards chroniques, les déclarations incomplètes chroniques et les personnes qui ne déposent pas de déclarations.</p> <p data-bbox="516 1003 1188 1239">Un intervenant est d'avis que les frais actuels prévus à l'article 274.1 de la LVM, soit 100 \$ par omission de déclarer pour chaque jour au cours duquel l'initié est en défaut jusqu'à concurrence d'une peine maximale de 5 000 \$ ne sont pas suffisamment élevés pour sanctionner la délinquance. Il estime que cette harmonisation devrait s'effectuer dans le sens des sanctions les plus sévères, l'autorité réglementaire du Québec étant à cet égard la plus sévère. Il propose que le plafond de 5 000 \$ soit aboli, la délinquance et les</p>	Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<p>comportements non respectueux des lois devant être sanctionnés en fonction de leur envergure. L'intervenant recommande aussi que les déclarations d'initiés déposées hors délai fassent état du montant des transactions en cause ainsi que des frais qui ont été imposés aux délinquants.</p> <p>Un intervenant demande instamment aux ACVM de revoir les frais pour dépôt tardif des déclarations d'initiés, en tenant compte notamment de la réduction proposée du délai à cinq jours. Comme le régime actuel varie d'un territoire à l'autre et qu'il est appliqué de diverses façons, il est difficile pour les participants au marché de comprendre et de quantifier les conséquences du dépôt tardif des déclarations d'initiés. En outre, l'intervenant estime qu'il convient de plafonner les frais dans tous les territoires. Il indique que, dans certains territoires, le calcul des frais donne un résultat excessif.</p> <p>Un intervenant recommande que les ACVM harmonisent les frais pour dépôt tardif dans tous les territoires du Canada et qu'elles éliminent ces frais lorsque le retard n'est dû qu'à la correction d'une erreur dans une déclaration déposée dans les délais.</p>	
2	Propriété occulte et vote vide	<p>Un intervenant déclare que le vote vide des fonds de couverture et d'autres entités pose problème. Il demande aux ACVM de clarifier les règles régissant le prêt de titres et les droits de propriété ou de vote. Ces droits de vote faussent le marché et peuvent se solder par la privation des droits des petits investisseurs. L'intervenant demande en particulier aux ACVM de supprimer le droit des OPC de se livrer au prêt de titres. Cette pratique fait courir d'importants risques aux porteurs en n'apportant que des avantages marginaux.</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Comme nous l'expliquons dans l'avis, 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 étudierons ces commentaires lors de leur élaboration.</p> <p>Les ACVM abordent les questions touchant le vote vide et le prêt de titres dans le cadre d'un autre projet.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		<p>Un intervenant note que l'utilisation de plus en plus répandue des instruments dérivés par les fonds de couverture dans le cadre de courses aux procurations et d'offres publiques d'achat a incité, au cours de la dernière année :</p> <ul style="list-style-type: none"> • « plus de 40 sociétés américaines inscrites au New York Stock Exchange à modifier leurs règlements administratifs afin d'obliger les actionnaires proposant des candidats à l'élection à un poste d'administrateur de divulguer leurs participations, notamment dans les instruments dérivés donnant à l'actionnaire un risque financier à l'égard des actions de la société; • certains émetteurs américains à modifier leurs régimes de droits des actionnaires visant à élargir la définition de propriété véritable dans ces documents de manière à inclure les positions dans des swaps sur rendement d'actions. » <p>L'intervenant estime que les autorités en valeurs mobilières du Canada devraient donc être davantage proactives dans ce domaine.</p> <p>Un intervenant déclare ce qui suit relativement au commentaire concernant la propriété véritable post-conversion :</p> <p>« En tant qu'émetteur assujetti, nous tenons résolument à la transparence et jugeons que les investisseurs devraient avoir la même attitude. Il n'est pas très sincère de leur part d'exiger une transparence totale des émetteurs assujettis tout en restant en grande partie dans l'ombre. Nous voulons connaître l'identité de nos actionnaires pour pouvoir dialoguer avec eux et comprendre leur investissement. »</p>	

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
3	Application des exigences de déclaration d'initié	Un intervenant critique le niveau de mise en application des exigences de déclaration d'initié et d'autres obligations prévues par les lois sur les valeurs mobilières. Il déclare que des règles qui ne sont pas mises en application n'ont pas vraiment de valeur. Il s'attend à ce que les ACVM mettent en application les règles de déclaration avec détermination et publient annuellement un rapport contenant des statistiques, indiquant les frais pour dépôt tardif payés et traitant notamment des autres sanctions infligées, de SEDI et des progrès enregistrés dans le processus d'application.	Comme nous l'expliquons à la partie 10 de l'instruction générale, commet une infraction quiconque omet de déposer une déclaration d'initié dans les délais prescrits par le règlement ou présente dans une déclaration de l'information qui est fausse sur un point important. La partie 10 indique les mesures possibles, les sanctions et les autres conséquences de cette infraction. Les ACVM s'attendent à ce que les émetteurs et les initiés respectent leurs obligations, et elles prendront les mesures d'application de la loi qui s'imposent en cas d'infraction grave ou de récidive.
4		Un intervenant affirme que les conséquences (c'est-à-dire les sanctions) qui découlent du non-respect des exigences de déclaration d'initié en ce qui concerne les attributions d'options doivent être suffisamment importantes pour encourager la conformité. L'intervenant cite des recherches américaines indiquant clairement que les preuves d'antidatage sont d'autant plus fortes que les déclarations sont déposées tardivement. Il avance que les frais pour dépôt tardif actuels des ACVM ne semblent pas être suffisamment dissuasifs, même lorsqu'ils sont imposés rigoureusement.	Prière de se reporter à la réponse donnée au point 3.
5		Un intervenant s'inquiète surtout des initiés qui utilisent des arrangements complexes pour éviter de déposer des déclarations et de se faire repérer. Les autorités de réglementation devaient pouvoir leur infliger de très lourdes sanctions, ce qui aurait pour effet non seulement de promouvoir la justice, mais aussi de rendre les conséquences plus redoutables pour les personnes qui veulent se livrer à des activités répréhensibles comme la propriété occulte, le vote vide ou des stratégies consistant à confier leurs titres à autrui pour exercer les droits de vote, et qui ont peut-être aussi des comptes détenus par un prête-	Prière de se reporter à la réponse donnée au point 3.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		nom à l'étranger.	
6	Autres commentaires – Période de transition	Plusieurs intervenants proposent aux ACVM de prévoir une période de transition de six mois pour permettre aux initiés de se familiariser avec les nouvelles exigences de déclaration d'initié.	Nous avons modifié le règlement en y ajoutant une disposition transitoire qui donne aux initiés du temps supplémentaire pour se conformer aux nouvelles exigences de déclaration d'initié. Par conséquent, les émetteurs et les initiés disposeront de six mois de plus pour se familiariser avec les nouvelles exigences de déclaration prévues par le règlement et conclure les conventions nécessaires avec les fournisseurs tiers.
7	Autres commentaires – OPC	Un intervenant ne comprend pas pourquoi les OPC sont dispensés de faire des déclarations d'initiés dans les cas où la famille de fonds est un actionnaire important parce qu'elle détient des actions de tous ses fonds. Dans une large mesure, les fonds d'investissement sont le marché au Canada. Ils exercent certainement une <i>emprise</i> sur les actions et les obligations. Dans le cas des sociétés de gestion qui font partie du même groupe que des courtiers ou exercent des activités bancaires ou de banque d'investissement, le conflit d'intérêts peut être notable. Ces fonds ont clairement des droits de vote qu'ils exercent et déclarent, avec bien du retard cependant. L'incidence de leurs opérations sur le marché peut être substantielle. Elle peut même être bien plus importante que celle d'un quelconque initié tenu de déclarer ses opérations.	L'article 9.1 du règlement prévoit une dispense de déclaration pour l'initié à l'égard d'un émetteur qui est un OPC. La dispense s'applique aux opérations sur les parts de l'OPC. Si celui-ci est un actionnaire important d'un autre émetteur assujéti, il doit déposer des déclarations d'initiés relativement à cet émetteur de la façon habituelle.
8	Autre commentaires – Régime de réinvestissement des dividendes de	Un intervenant note que, selon la définition prévue par le règlement, un « régime d'achat de titres automatique » s'entend encore, entre autres, d'un régime de réinvestissement des dividendes établi par un émetteur qui respecte les autres conditions de la définition. De nombreuses maisons de courtage offrent des « régimes de réinvestissement des	Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire. Nous étudierons les demandes de dispense lorsque les circonstances le justifieront.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	courtiers	dividendes de courtier » qui utilisent automatiquement les dividendes versés dans le compte de courtage pour acheter des titres supplémentaires de l'émetteur qui les a versés. En admettant que ces régimes respectent les autres conditions d'un « régime d'achat de titres automatique » prévues dans la définition, on ne voit pas pourquoi les initiés assujettis qui y participent ne bénéficieraient pas du report de la déclaration. L'intervenant recommande de supprimer l'obligation que le régime soit établi par un émetteur pour bénéficier de ce report.	
9	Autres commentaires – Ventes effectuées pour remplir des exigences de marge	Un intervenant recommande que les initiés soient tenus de déclarer les achats et les ventes de titres effectués au moyen d'une marge accordée par une maison de courtage. Il demande d'évaluer s'il faudrait mettre en œuvre un nouveau code SEDI pour « acquisition/disposition sur marge sur le marché ». Ce code indiquerait au moment de l'achat ou de la vente que l'initié a exécuté l'opération sur marge. D'autres solutions plus appropriées pourraient être indiquées, mais il faut régler le problème.	Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire. De manière générale, le régime de déclaration d'initié du Canada n'oblige pas les initiés à expliquer les raisons d'une opération, mais les initiés peuvent le faire dans la section remarques générales dans SEDI ou en publiant de l'information.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
10	Autres commentaires – Indications concernant les « opérations indirectes »	Un intervenant demande des indications supplémentaires concernant les dépôts exigés pour les opérations « indirectes » faites par les initiés par l'entremise de sociétés. Il ne croit pas que les règles actuelles indiquent assez clairement les sociétés en propriété partielle qui sont des initiés ni les opérations que ces sociétés doivent déclarer comme des opérations indirectes.	<p>Nous avons ajouté des indications à l'instruction générale sur la signification des expressions « propriété véritable » et « emprise ».</p> <p>Comme nous l'expliquons à la partie 3 de l'instruction générale, les initiés assujettis doivent déposer des déclarations d'initiés à l'égard des opérations sur titres sur lesquels ils exercent ou partagent une « emprise ». Une personne exerce ou partage généralement une emprise sur des titres si elle a les prérogatives suivantes, que ce soit directement ou indirectement, en vertu d'une convention ou d'un accord, d'une relation ou autrement :</p> <ul style="list-style-type: none"> • soit le droit de voter, dont le droit de décider comment les droits de vote rattachés aux titres doivent être exercés • soit le droit de prendre des décisions d'investissement, dont le droit d'acquérir ou d'aliéner des titres ou de décider comment ils doivent l'être.
11	Autres commentaires – définition de « risque financier » – proposition de dispense de la partie 4 en raison de l'absence d'information	Selon un intervenant, si un initié ne sait pas que son risque financier par rapport à l'émetteur assujetti (ou sa participation dans ses titres) a changé dans certaines circonstances, il ne devrait pas être obligé de déposer une déclaration conformément au règlement, du moment qu'il reste dans l'ignorance du changement.	<p>Le paragraphe <i>d</i> de l'article 9.7 du règlement prévoit une dispense de l'exigence prévue à la partie 4 pour l'initié assujetti qui ne connaissait pas le changement du risque financier visé à l'article 4.1 et n'aurait pas pu le connaître avec toute la diligence raisonnable.</p> <p>Nous avons modifié le règlement en y prévoyant une dispense de l'exigence prévue à la partie 4 qui correspond au paragraphe <i>a</i> de l'article 2.2 du Règlement 55-103 et au paragraphe 3(a) du BCI 55-506.</p>
12	Autres – définition d'« opération sur	Un intervenant recommande que la définition d'« opération sur titres » soit modifiée pour viser les rachats de titres par leur émetteur ou qu'une	Nous avons ajouté à la partie 1 du règlement une disposition fondée sur l'article 2.1 du Règlement 62-103. Elle prévoit que, pour établir la

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
	titres »	<p>autre dispense soit ajoutée pour régler la situation dans laquelle l'émetteur rachète puis annule des titres dans le cadre d'une offre publique de rachat au terme de laquelle un investisseur devient initié (et, en vertu du règlement, un « actionnaire important ») sans le vouloir.</p> <p>Selon l'intervenant, comme pour les autres opérations visées par la définition d'« opération sur titres », l'investisseur peut ne pas se rendre compte qu'il est devenu « actionnaire important » jusqu'à ce que le délai de déclaration se soit écoulé depuis longtemps. Comme les rachats et les annulations de titres dans le cadre d'une offre publique de rachat peuvent ne pas avoir « une incidence semblable sur l'ensemble des titres, et ce, exprimé par action », comme le prévoit la définition d'opération sur titres, il faudrait modifier la définition pour viser les rachats par l'émetteur ou prévoir une dispense équivalente.</p> <p>L'intervenant note que la dispense équivalente de l'obligation de déclaration selon le système d'alerte prévue à l'article 6.1 du Règlement 62-103 n'est pas limitée de la sorte et qu'elle s'applique à une plus large gamme de réductions du nombre de titres en circulation résultant d'« opérations sur titres de l'émetteur », notamment les rachats par l'émetteur. Selon lui, il faudrait prévoir une dispense analogue de l'exigence de déclaration d'initié.</p>	<p>propriété de titres, une personne peut utiliser l'information la plus récente déposée par l'émetteur dans ses documents d'information continue, sauf si elle sait que l'information est inexacte.</p>
13	Autres commentaires – Article 1.2 – Personnes désignées ou déterminées comme étant des	<p>Un intervenant propose de modifier le paragraphe 1 de l'article 1.2 pour préciser que les personnes visées à cet article ne sont désignées ou déterminées comme étant des initiés que pour l'application du règlement.</p>	<p>Nous avons ajouté des indications à l'instruction générale pour préciser que les personnes visées à l'article 1.2 ne sont désignées ou déterminées comme étant des initiés que pour l'application du règlement.</p> <p>Toutefois, dans nombre de cas, les personnes désignées ou déterminées comme étant des initiés seront aussi des initiés à un autre titre.</p>

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
initiés			
14	Autres commentaires – partie 5 – Régimes d'achat de titres automatique	Un intervenant note que les régimes d'achat de titres automatique sont expressément visés, mais pas les régimes d'aliénation de titres automatique. Si le paragraphe 3 de l'article 5.1 du projet d'instruction générale traite des situations dans lesquelles les autorités en valeurs mobilières peuvent envisager d'octroyer des dispenses pour les régimes d'aliénation de titres automatique, l'intervenant propose de prévoir dans le règlement une dispense expresse fondée sur les critères indiqués dans l'instruction générale.	Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire. Les régimes d'achat de titres automatique peuvent ne pas soulever les mêmes questions que les régimes d'aliénation de titres automatique puisque les premiers sont généralement établis et administrés par l'émetteur, alors que les seconds sont souvent des conventions privées entre l'initié assujéti et son courtier. Bien que les principes qui sous-tendent la dispense soient identiques, le fait que l'émetteur n'a pas de relation avec le second type de régime peut soulever d'autres questions. Par conséquent, nous étudierons au cas par cas les demandes de dispense.
15	Autres commentaires – Dispenses – Article 9.5	Un intervenant doute que le paragraphe <i>b</i> de l'article 9.5 doive aussi viser les droits dont la déclaration est prévue à la partie 4 du règlement.	Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire. La dispense est ouverte si l'initié assujéti membre du même groupe a déposé une déclaration d'initié qui contient essentiellement les mêmes renseignements que ceux qui figureraient dans une déclaration déposée par l'initié assujéti. Il s'agit notamment des renseignements concernant les droits visés à la partie 4 du règlement.
16	Autres commentaires – Dispenses – Article 9.7	Un intervenant demande que les dispenses prévues au paragraphe <i>e</i> soient clarifiées. Il se demande également si les dispenses prévues au paragraphe <i>e</i> ou <i>f</i> ont une portée suffisante pour viser toutes les obligations de déclaration prévues aux parties 3 et 4 du règlement. Par exemple, l'acquisition ou l'aliénation d'un titre ou d'un intérêt dans un titre devrait-elle aussi inclure un intérêt ou un droit dans un instrument financier lié ou une obligation relative à un tel instrument? De même, les intérêts visées aux paragraphes <i>e</i> et <i>f</i> ne s'appliquent pas clairement	Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire. Les dispenses prévues aux paragraphes <i>e</i> et <i>f</i> de l'article 9.7 sont généralement compatibles avec celles qui sont prévues aux paragraphes <i>i</i> et <i>j</i> de l'article 2.2 du Règlement 55-103 et les dispenses correspondantes de la partie 3 du BCI 55-506. Nous avons ajouté une dispense correspondant au paragraphe <i>a</i> de l'article 2.2 du Règlement 55-103 et au paragraphe 3(a) du BCI 55-506.

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
		aux obligations de déclaration qui pourraient prendre naissance en vertu de la partie 4. Il en résulte que la personne peut ne pas avoir d'exigence de déclaration à l'égard de la propriété véritable directe ou indirecte de titres ni de l'emprise directe ou indirecte sur ceux-ci, mais en avoir une à l'égard des instruments financiers liés ou des conventions ou accords visés à la partie 4. Il faudrait aussi fournir davantage d'indications pour déterminer si les titres constituent une « composante importante » de la valeur marchande du fonds d'investissement pour l'application du paragraphe e.	Nous n'avons aucune difficulté à appliquer ces dispenses sous le régime de déclaration d'initié actuel.
17	Autres commentaires – Dispenses – Article 9.7 – Proposition de dispense pour les fonds d'investissement à capital de développement	Un intervenant propose une nouvelle dispense pour les fonds d'investissement à capital de développement. L'intervenant craint qu'en vertu du règlement, chaque fois qu'un fonds d'investissement à capital de développement devient actionnaire important à l'égard d'un émetteur assujéti suite à un investissement fait dans le cours normal des activités, ses administrateurs, plusieurs de ses dirigeants, voire d'autres initiés, ne soient tenus de déposer une déclaration d'initié, ce qui imposerait une charge de travail supplémentaire importante et des coûts additionnels au fonds.	Nous n'avons pas modifié le règlement en réponse à ce commentaire. Les fonds d'investissement à capital de développement deviennent actionnaires importants d'un émetteur assujéti et par conséquent initiés à l'égard de celui-ci en vertu des dispositions en vigueur. Le règlement restreint notablement la catégorie de personnes tenues de déposer des déclarations d'initiés en vertu de ces dispositions. Par conséquent, nous nous attendons à ce que le règlement réduise notablement le fardeau administratif du régime de déclaration d'initié. Nous faisons également remarquer que, si un fonds d'investissement à capital de développement est « investisseur institutionnel admissible » en vertu du Règlement 62-103, il se peut qu'il puisse se prévaloir du régime de déclaration mensuelle prévu par ce règlement.
18	Autres commentaires – Disposition générale anti-évitement	Un intervenant propose aux ACVM d'ajouter une disposition générale anti-évitement en vertu de laquelle les sociétés et les personnes physiques seraient tenues de déclarer toute forme de convention qui déplace vers elles ou des apparentés des dérivés ou des actifs à base d'actions ou des espèces inscrits au bilan d'une société.	Nous ne jugeons pas nécessaire d'ajouter une disposition générale anti-évitement distincte et analogue à celle qui existe dans la <i>Loi de l'impôt sur le revenu</i> (Canada). Comme nous l'expliquons à la partie 4 de l'instruction générale, si un initié assujéti réalise une opération qui répond à un ou plusieurs des fondements du régime mais dont il est possible d'affirmer, pour des raisons d'ordre technique, qu'elle échappe

N°	Sujets	Commentaires	Réponses
			au champ d'application de l'exigence de déclaration d'initié principale prévue à la partie 3 du règlement, l'initié est tenu de déposer une déclaration en vertu de la partie 4, sauf s'il peut se prévaloir d'une dispense. Le marché peut ainsi juger par lui-même de l'importance éventuelle de l'opération.