



## REFONDUE JUSQU'AU 9 MAI 2016

---

### INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE À LA NORME CANADIENNE 55-104 SUR LES EXIGENCES ET DISPENSES DE DÉCLARATION D'INITIÉ

#### PARTIE 1 INTRODUCTION ET DÉFINITIONS

##### 1.1. Introduction et objet

- 1) La Norme canadienne 55-104 sur les *exigences et dispenses de déclaration d'initié* (la « règle ») prévoit les principales exigences et dispenses de déclaration offertes aux initiés à l'égard d'émetteurs assujettis<sup>1</sup>.
- 2) La présente instruction complémentaire indique la façon dont les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») interprètent ou appliquent certaines dispositions de la règle.

##### 1.2. Contexte de la règle

- 1) La règle regroupe les principales exigences de déclaration d'initié et la plupart des dispenses de déclaration dans un texte unique. Les émetteurs et les initiés pourront trouver et comprendre plus facilement leurs obligations et ainsi les remplir en temps opportun.
- 2) La règle porte sur les exigences de déclaration d'initié fondamentales prévues par la loi et non sur les modalités d'application relatives au dépôt des déclarations. Émetteurs et initiés sont invités à consulter la Norme canadienne 55-102, *Système électronique de déclaration des initiés (SEDI)* (la « Norme canadienne 55-102 ») pour connaître leurs obligations en matière de dépôt.
- 3) Bien que la règle prévoie les principales exigences et dispenses de déclaration d'initié pour les émetteurs et les initiés au Canada, plusieurs autres textes des ACVM, dont les suivants, prévoient aussi des dispenses :

---

<sup>1</sup> En Ontario, les principales exigences de déclaration d'initié sont prévues à la partie XXI de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Voir la partie 2 de la présente instruction complémentaire.

- a) la Norme canadienne 51-102 sur les *obligations d'information continue*;
- b) la Norme canadienne 62-103 sur le *système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés*;
- c) la Norme canadienne 71-101, *Régime d'information multinational*;
- d) la Norme canadienne 71-102 sur les *dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers*.

Nous n'avons pas repris dans la règle les dispenses de déclaration d'initié prévues par ces textes car nous estimons que leur emplacement actuel est préférable. Émetteurs et initiés sont donc invités à consulter ces textes pour savoir s'ils peuvent se prévaloir d'autres dispenses de déclaration.

### **1.3. Fondements du régime de déclaration d'initié au Canada**

- 1) Les exigences de déclaration d'initié remplissent diverses fonctions, notamment de prévenir la réalisation d'opérations d'initiés irrégulières à partir d'information importante qui n'a pas été rendue publique et d'accroître l'efficacité des marchés grâce à la transmission d'information aux investisseurs sur les opérations réalisées par les initiés sur les titres d'un émetteur et, partant, sur l'opinion des initiés concernant les perspectives de celui-ci.
- 2) Les déclarations d'initiés contribuent également à prévenir les activités illégales ou irrégulières sur les options d'achat d'actions et les instruments analogues à base d'actions, comme l'antidatage d'options, la révision du prix des options et le report des attributions d'options jusqu'à un moment favorable, puisque l'obligation de déposer de l'information en temps opportun sur ces attributions et l'examen de cette information par le public limitent généralement les possibilités des émetteurs et des initiés de se livrer à ces pratiques.

- 3) Les initiés devraient interpréter les exigences de déclaration prévues par la règle sans perdre de vue ces fondements et s'y conformer en donnant au fond prépondérance sur la forme.

#### **1.4. Définitions prévues par la règle**

##### **1) Observations générales**

De nombreuses expressions définies dans la règle sont déjà définies dans la législation en valeurs mobilières de certains territoires. Les expressions utilisées dans la règle et définies dans la *Loi sur les valeurs mobilières* du territoire intéressé ont le sens qui leur est donné dans cette loi, sauf si a) la définition ne s'applique qu'à une partie de la loi qui ne concerne pas les déclarations d'initiés ou b) le contexte exige un sens différent.

En d'autres termes, dans les territoires expressément exclus de la définition, la définition de la loi sur les valeurs mobilières prévaut. Dans les autres, c'est la définition prévue dans la règle qui s'applique.

Les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières estiment que le sens de ces expressions est essentiellement le même dans la législation en valeurs mobilières et dans la règle.

##### **2) Administrateurs et dirigeants**

Les initiés à l'égard d'un émetteur qui n'est pas une société par actions doivent se reporter aux définitions des termes « administrateur » et « dirigeant » prévues dans la législation en valeurs mobilières. Ordinairement, ces définitions visent également les personnes exerçant des fonctions analogues à celles des administrateurs ou des dirigeants d'une société par actions. Donc, pour se conformer à la règle, les émetteurs, qu'ils soient constitués sous forme de société par actions ou non, et les initiés à leur égard doivent déterminer, compte tenu de leur situation particulière, quelles personnes exercent ces fonctions.

De même, il y a lieu d'inclure dans les expressions « chef de la direction », « chef des finances » et « chef de l'exploitation » les personnes physiques qui assument les responsabilités normalement associées à ces fonctions ou qui

exercent des fonctions analogues. Il convient d'en juger indépendamment du titre de ces personnes ou du fait qu'elles sont employées directement ou qu'elles agissent en vertu d'une convention ou d'un accord.

### 3) **Intérêt financier**

La notion d'« intérêt financier » dans un titre est un aspect fondamental de la définition d'« instrument financier lié », qui constitue elle-même un élément de l'exigence de déclaration d'initié principale prévue à la partie 3 de la règle. Elle est de portée intentionnellement générale et renvoie aux caractéristiques financières ordinairement attribuables en common law à la propriété véritable d'un titre, notamment :

- la possibilité de réaliser un gain sur le titre sous forme d'intérêts, de dividendes ou d'autres distributions ou réinvestissements du revenu;
- la possibilité de réaliser un gain sur l'aliénation du titre sous forme de gain en capital, pour autant que le produit de l'aliénation soit supérieur au coût fiscal (c'est-à-dire le gain sur la plus-value du titre);
- la possibilité de subir une perte sur l'aliénation du titre sous forme de perte en capital, pour autant que le produit de l'aliénation soit inférieur au coût fiscal (c'est-à-dire la perte sur la moins-value du titre).

Par exemple, la personne qui possède des titres de l'émetteur assujetti à l'égard duquel elle est un initié assujetti pourrait réduire ou éliminer le risque lié à la perte de valeur des titres et en conserver la propriété en concluant une opération sur dérivés comme un swap sur actions, lequel serait un « instrument financier lié » puisqu'il aurait notamment un effet sur l'intérêt financier de l'initié assujetti dans un titre de l'émetteur assujetti.

### 4) **Risque financier**

La notion de « risque financier » est utilisée dans la partie 4 de la règle, qui prévoit l'exigence de déclaration d'initié supplémentaire. Il s'agit globalement du rapport entre l'intérêt financier d'une personne et celui de l'émetteur assujetti à l'égard duquel elle est initiée.

Par exemple, l'initié dont une fraction importante des avoirs personnels est placée dans des titres d'un émetteur assujetti ressentira considérablement les effets de tout changement de situation de celui-ci. En revanche, le risque auquel s'exposera l'initié qui ne détient aucun titre de l'émetteur assujetti (et qui ne participe à aucun plan de rémunération comportant des titres de celui-ci) se limitera globalement à son salaire et aux autres plans de rémunération offerts par l'émetteur assujetti qui ne comportent pas de titres de celui-ci.

Toutes choses étant égales par ailleurs, l'initié qui modifie sa participation dans l'émetteur assujetti (soit directement par l'achat ou la vente de titres de celui-ci, soit indirectement par la réalisation d'une opération sur dérivés portant sur des titres de celui-ci) modifiera habituellement du même coup le risque financier auquel il s'expose à son égard, de même que, dans la plupart des cas, s'il conclut une opération de couverture ayant pour effet de réduire sa vulnérabilité aux fluctuations du cours ou du rendement de l'action de l'émetteur.

#### 5) **Filiale importante**

La notion de « filiale importante » est un élément fondamental de la définition d'« initié assujetti ». Pour évaluer si une filiale est une filiale importante, il faut généralement se fonder sur de l'information antérieure, soit les derniers états financiers de l'émetteur.

Prenons par exemple un émetteur qui acquiert une filiale ou entreprend une réorganisation. Si la filiale devient une filiale importante au sens de la règle lors du dépôt des états financiers suivants de l'émetteur, elle ne l'est pas avant ce dépôt, et ses administrateurs, son chef de la direction, son chef des finances et son chef de l'exploitation ne sont pas initiés assujettis avant le dépôt.

Bien qu'ils n'y soient pas tenus, les initiés peuvent déposer une déclaration une fois l'acquisition ou la réorganisation réalisée au lieu d'attendre le dépôt des états financiers suivants de l'émetteur. De même, si une filiale cesse d'être une filiale importante à la suite d'une acquisition ou d'une autre réorganisation par la société mère, mais qu'elle l'est toujours selon

l'information contenue dans les derniers états financiers déposés de l'émetteur, ce dernier ou les initiés assujettis peuvent demander une dispense de l'exigence de déclaration d'initié, car l'exigence continuera de s'appliquer jusqu'à ce que l'émetteur dépose ses états financiers suivants.

#### 6) **Instrument financier lié**

Une légère incertitude juridique planait sur la question de savoir si certains dérivés liés à des valeurs mobilières sont aussi des valeurs mobilières. On se demandait si l'exigence de déclaration d'initié s'y applique ou comment il convient de déclarer un dérivé. La règle lève cette incertitude en incluant les dérivés dans la définition d'« instrument financier lié ». En vertu de la règle, il n'est pas nécessaire d'évaluer si un dérivé est une valeur mobilière ou un instrument financier lié puisque l'exigence de déclaration prévue à la partie 3 s'applique à ces deux types de titres.

Si les dérivés suivants ne sont pas, juridiquement, des valeurs mobilières, ce sont généralement des instruments financiers liés :

- tout contrat à terme de gré à gré, contrat à terme standardisé, contrat d'acquisition d'actions ou contrat analogue portant sur des titres de l'émetteur assujetti de l'initié;
- toute option émise par un émetteur autre que l'émetteur assujetti de l'initié;
- tout instrument à base d'actions, notamment toute unité d'action fictive, unité d'action différée, attribution liée à des actions incessibles, unité d'action attribuée en fonction de la performance, tout droit à la plus-value d'actions et tout instrument analogue;
- tout titre de créance ou titre constatant un dépôt émis par une banque ou une institution financière et donnant droit à des paiements déterminés, en tout ou partie, en fonction du cours, de la valeur ou du niveau d'un titre de l'émetteur assujetti de l'initié (un « billet lié »);

- la plupart des conventions ou des accords qui étaient visés par l'exigence de déclaration d'initié prévue par l'ancienne Norme multilatérale 55-103 sur les *déclarations d'initiés pour certaines opérations sur dérivés (monétisation d'actions)* (la « Norme multilatérale 55-103 »).

## 7) Initié assujetti

Nous avons élaboré la notion d'« initié assujetti » expressément pour l'application des exigences et dispenses de déclaration d'initié prévues par la règle. Elle nous permet de restreindre l'exigence de déclaration d'initié à un groupe central de personnes qui, dans certains cas, ne sont pas des « initiés » au sens de la législation en valeurs mobilières. Des obligations et des interdictions supplémentaires sont imposées aux « initiés » au sens de nos lois, notamment l'importante interdiction de commettre des délits d'initié.

La notion d'initié assujetti est abordée à l'article 3.1 de la présente instruction complémentaire.

### 1.5. Interprétation de l'expression « jour » dans la règle

Pour l'application de la règle, un « jour » s'entend d'un jour civil et non d'un jour ouvrable, ce qui correspond à l'usage de ce terme dans la législation en valeurs mobilières et à l'interprétation réglementaire qui en est donnée dans chaque territoire membre des ACVM.

### 1.6. Personnes désignées ou déterminées comme étant des initiés

En vertu de l'article 1.2 de la règle, certaines personnes sont désignées ou déterminées comme étant des initiés à l'égard d'un émetteur assujetti. La règle utilise les verbes « désigner » et « déterminer » parce qu'ils sont employés dans la législation en valeurs mobilières de divers territoires. La désignation ou la détermination n'est faite que pour l'application des exigences de déclaration d'initié prévues par la règle. Dans bien des cas cependant, une personne désignée ou déterminée comme étant un initié est aussi un initié à un autre titre. Ainsi, en vertu de l'article 1.2, les dirigeants et les administrateurs d'une société de gestion qui fournit des services de gestion ou d'administration significatifs à un émetteur assujetti sont désignés ou déterminés comme étant des initiés à l'égard

de celui-ci. Ces personnes physiques peuvent aussi être dirigeants ou administrateurs de l'émetteur assujetti selon les définitions élargies de « dirigeant » et d'« administrateur », qui visent généralement les personnes exerçant des fonctions analogues à celles d'un dirigeant ou d'un administrateur. La désignation ou la détermination de ces personnes physiques comme étant des initiés vise à clarifier leurs obligations de déclaration et ainsi éviter toute incertitude.

## **PARTIE 2 CHAMP D'APPLICATION**

### **2.1. Application en Ontario**

En Ontario, les exigences de déclaration d'initié étant prévues à la partie XXI de la *Loi sur les valeurs mobilières*, les articles 3.2 et 3.3 de la règle ne s'appliquent pas. Cependant, comme les exigences de déclaration d'initié prévues à la règle et à la partie XXI de cette loi sont harmonisées dans une large mesure, la présente instruction complémentaire ne traite des dispositions de cette loi que lorsqu'il est nécessaire de souligner une différence avec celles de la règle.

## **PARTIE 3 EXIGENCE DE DÉCLARATION D'INITIÉ PRINCIPALE**

### **3.1. Notion d'initié assujetti**

#### **1) Observations générales**

Le paragraphe 1 de l'article 1.1 de la règle prévoit la définition d'« initié assujetti », qui repose sur des principes permettant de déterminer les initiés tenus de déposer des déclarations et contient une liste d'initiés qui, selon nous, répondent de manière générale aux critères suivants :

- i)* ils reçoivent, dans le cours normal de leurs activités, de l'information ou ont accès à de l'information sur des faits importants ou des changements importants concernant l'émetteur assujetti avant qu'ils ne soient rendus publics;
- ii)* ils exercent ou peuvent exercer directement ou indirectement un pouvoir ou une influence significatifs sur les activités, l'exploitation, le capital ou le développement de l'émetteur assujetti.



Outre la liste des initiés, la définition prévoit, au paragraphe *i*, une disposition omnibus qui énonce explicitement ces deux critères. Cette disposition repose sur le principe fondamental selon lequel l'initié qui a couramment accès à de l'information importante et inconnue du public concernant un émetteur assujetti et qui exerce une influence significative sur celui-ci devrait déposer des déclarations d'initié.

## 2) **Interprétation de la disposition omnibus**

Les ACVM considèrent que les initiés qui figurent dans la liste prévue à la définition d'initié assujetti ont de manière générale couramment accès à de l'information importante inconnue du public et exercent une influence significative sur l'émetteur assujetti. Nous reconnaissons qu'il peut ne pas toujours en être ainsi pour certaines fonctions visées par la définition. Nous avons par conséquent prévu une dispense à l'article 9.3 de la règle pour les administrateurs et les dirigeants d'actionnaires importants qui n'ont pas couramment accès à de l'information importante inconnue du public.

L'initié dont le poste ne figure pas dans la liste devrait établir s'il a accès à de l'information importante inconnue du public et s'il exerce une influence significative sur l'émetteur assujetti d'une manière qui correspond raisonnablement à celle d'une ou de plusieurs des postes énumérés. S'il répond à ces deux critères, il est visé par la disposition omnibus de la définition d'initié assujetti.

## 3) **Signification de l'expression « un pouvoir ou une influence significatifs »**

Pour savoir si un initié exerce une influence significative, il faut établir s'il exerce ou peut exercer, sur l'entreprise, les activités, le capital ou le développement de l'émetteur, une influence significative qui est raisonnablement comparable à celle qu'exercent une ou plusieurs des personnes figurant dans la liste de la définition.

Certaines fonctions ou relations avec l'émetteur assujetti peuvent faire d'une personne un initié assujetti chez certains émetteurs mais pas chez d'autres, selon leur importance pour l'entreprise, les activités, le capital ou le développement de l'émetteur en question. De même, l'importance de certaines fonctions ou relations pour un émetteur peut changer avec le temps. Par exemple, les administrateurs et le chef de la direction, le chef

des finances et le chef de l'exploitation d'une filiale représentant 20 % de l'actif ou des produits (c'est-à-dire une filiale qui n'est pas une « filiale importante » au sens de la règle) qui ne sont initiés assujettis pour aucune autre raison peuvent l'être avant ou pendant une acquisition ou une réorganisation significative d'entreprise ou une annonce provoquant un mouvement de marché.

#### 4) **Exercice du jugement**

L'application des critères de la disposition omnibus qui permettent de déterminer si un initié est un initié assujetti est généralement une question de jugement. Les ACVM s'attendent à ce que les initiés aboutissent à une conclusion raisonnable après avoir étudié minutieusement tous les faits pertinents, mais elles reconnaissent que cette conclusion peut ne pas être toujours correcte. Elles recommandent donc aux initiés de consulter leur émetteur pour prendre cette décision. En vérifiant s'ils sont du même avis que lui sur la question, ils seront mieux à même de déterminer si leur conclusion est raisonnable. Les initiés peuvent aussi demander l'avis d'un professionnel ou considérer les obligations de déclaration de personnes physiques exerçant des fonctions analogues auprès de l'émetteur ou d'émetteurs similaires.

### 3.2. **Signification de l'expression « propriété véritable »**

#### 1) **Observations générales**

Comme la « propriété véritable » n'est pas définie dans la législation en valeurs mobilières, il convient de l'établir selon les principes habituels du droit des biens et des fiducies du territoire intéressé. Au Québec, la notion de propriété véritable étant inexistante en droit civil, le terme s'entend au sens de l'article 1.4 du *Règlement 14-501Q sur les définitions*. Cette notion est souvent utilisée dans la législation québécoise de concert avec la notion d'emprise, permettant ainsi une interprétation analogue à celle de la propriété véritable en common law utilisée dans la plupart des territoires.

#### 2) **Propriété véritable réputée**

Bien que la législation en valeurs mobilières ne définisse pas la propriété véritable, toute personne peut, en vertu de ses dispositions dans certains

territoires, être réputée avoir la propriété véritable de titres, notamment de titres dont une société qu'elle contrôle ou une société du même groupe que celle-ci a la propriété véritable.

### 3) **Propriété véritable post-conversion**

En vertu de la règle, une personne a la « propriété véritable post-conversion » de titres, y compris de titres n'ayant pas encore été émis, si elle est propriétaire véritable de titres convertibles en ces titres dans un délai de 60 jours. Par exemple, le propriétaire de bons de souscription spéciaux convertibles en actions ordinaires en tout temps sans paiement d'une contrepartie supplémentaire sera considéré comme ayant la propriété véritable post-conversion des actions ordinaires sous-jacentes. En vertu de la règle, toute personne qui a la propriété véritable post-conversion de titres peut, dans certains cas, être désignée ou déterminée comme un initié et être initié assujetti. Par exemple, le propriétaire de 9,9 % des actions ordinaires d'un émetteur qui acquiert des bons de souscription spéciaux convertibles lui permettant d'augmenter sa participation de 5 % sera désigné ou déterminé comme un initié en vertu de l'article 1.2 et sera initié assujetti en vertu du paragraphe 1 de l'article 1.1 de la règle.

La notion de propriété véritable post-conversion de titres sous-jacents en lesquels des titres sont convertibles dans les 60 jours est à rapprocher des dispositions établissant la propriété véritable aux fins du système d'alerte qui sont prévues par la Norme canadienne 62-104 sur les *offres publiques d'achat et de rachat*.

### 4) **Propriété véritable de titres détenus en fiducie**

Le droit des fiducies de la common law distingue généralement la propriété de common law de la propriété véritable. Le fiduciaire est généralement considéré comme le propriétaire de common law des biens en fiducie, par opposition au bénéficiaire qui est le propriétaire véritable. En droit civil, les fiducies sont régies par le *Code civil du Québec*.

L'initié assujetti qui a un droit à titre bénéficiaire sur des titres en fiducie peut en avoir ou en partager la propriété véritable aux fins de l'exigence de déclaration, selon la convention qui le lie et le droit des fiducies applicable,

civil ou de common law. Nous considérons généralement qu'une personne a ou partage la propriété véritable de titres en fiducie dans les cas suivants :

- a) elle a ou partage un droit à titre bénéficiaire ainsi que des droits de vote ou d'investissement sur les titres;
- b) elle a la propriété de common law des titres ainsi que des droits de vote ou d'investissement sur ceux-ci.

5) **Renonciation à la propriété véritable**

Les ACVM ne considèrent pas qu'une prétendue renonciation à un droit à titre bénéficiaire sur des titres ou à la propriété véritable de titres ait un quelconque effet sur l'établissement de la propriété véritable en vertu de la législation en valeurs mobilières, à moins que la renonciation ne soit irrévocable et qu'elle n'ait été rendue publique.

6) **Transfert de propriété**

La législation en valeurs mobilières de certains territoires intéressés prévoit que la propriété est réputée transférée dès que l'acheteur ou son mandataire accepte une offre de vente ou que le vendeur ou son mandataire accepte une offre d'achat. Les ACVM sont d'avis que, pour l'application de l'exigence de déclaration d'initié, il y a transfert de la propriété véritable à ce moment.

**3.3. Signification du terme « emprise »**

- 1) Le terme « emprise » n'est pas défini dans la législation canadienne en valeurs mobilières, sauf au Québec où la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit aux articles 90, 91 et 92 une définition de la notion d'emprise et les cas de présomption d'emprise. Pour l'application de la règle, une personne exerce généralement une emprise sur des titres si elle a ou partage les prérogatives suivantes, que ce soit directement ou indirectement, en vertu d'une convention ou d'un accord, d'une relation ou autrement :

- a) soit le droit de voter, dont le droit de décider comment les droits de vote rattachés aux titres doivent être exercés;
  - b) 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.
- 2) Un initié assujéti peut exercer ou partager une emprise en vertu d'une procuration, d'une autorisation de négocier limitée ou d'une convention de gestion. C'est aussi le cas de l'initié assujéti qui agit comme fiduciaire d'une succession (ou comme liquidateur au Québec) ou d'une autre fiducie dont le patrimoine contient des titres de l'émetteur à l'égard duquel il est l'initié. Ce pourrait aussi être le cas de l'initié assujéti qui exerce ou partage l'emprise sur des titres en fiducie qui sont la propriété de son conjoint ou de toute autre personne qui lui est apparentée ou à l'égard desquels ces personnes agissent comme fiduciaire. Enfin, ce pourrait être le cas de l'initié assujéti qui est dirigeant ou administrateur d'un autre émetteur qui possède des titres de l'émetteur de l'initié assujéti, lorsque celui-ci peut exercer une influence sur les décisions d'investissement ou l'exercice des droits de vote de l'émetteur.

## **PARTIE 4 EXIGENCE DE DÉCLARATION D'INITIÉ SUPPLÉMENTAIRE**

### **4.1. Exigence de déclaration d'initié supplémentaire**

- 1) La partie 4 de la règle prévoit une exigence de déclaration d'initié supplémentaire qui correspond à l'exigence de déclaration des opérations sur dérivés prévue dans certains territoires par l'ancienne Norme multilatérale 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 de la règle, la plupart des opérations antérieurement visées par la Norme multilatérale 55-103 seront couvertes par cette exigence.
- 2) L'initié assujéti qui réalise une opération de monétisation d'actions ou toute autre opération sur dérivés qui échappe au champ d'application de l'exigence de déclaration d'initié principale prévue à la partie 3 de la règle est tenu de déclarer l'opération en vertu de la partie 4. Par exemple, certains types d'opérations de monétisation peuvent modifier le « risque

financier » auquel l'initié s'expose par rapport à l'émetteur mais pas son « intérêt financier dans un titre ». L'initié assujetti qui réalise, modifie de façon importante ou résilie une opération de ce type doit la déclarer en vertu de la partie 4.

#### **4.2. Déclaration des opérations de monétisation d'actions par les initiés**

##### **1) Qu'est-ce qu'une opération de monétisation d'actions?**

Il existe diverses stratégies complexes à base de dérivés qui permettent aux investisseurs d'aliéner une participation dans une société ouverte, sur le plan financier, tout en évitant certaines conséquences fiscales et non fiscales liées à la cession ordinaire de leurs titres. Ces stratégies, qu'on appelle parfois des stratégies de « monétisation d'actions », permettent aux investisseurs de recevoir une somme en espèces correspondant au produit de la cession et de transférer tout ou partie du risque financier et du rendement liés aux titres de l'émetteur sans qu'il y ait réellement transfert de propriété des titres ou d'emprise sur ceux-ci. On entend communément par « monétisation » la conversion d'un actif (tel que des titres) en espèces.

##### **2) Quelle problématique les opérations de monétisation d'actions soulèvent-elles?**

Lorsqu'un initié assujetti à l'égard d'un émetteur assujetti conclut une opération de monétisation sans en communiquer l'existence ou les modalités importantes, il existe un risque de préjudice pour les investisseurs et l'intégrité du régime de déclaration d'initié pour les raisons suivantes :

- bien qu'il ne soit pas autorisé à conclure d'opérations sur les titres de l'émetteur, l'initié disposant d'information importante inconnue du public peut en tirer indûment avantage en concluant des opérations sur dérivés imitant des opérations sur les titres de l'émetteur assujetti;
- le marché étant privé d'information importante sur les opérations de l'initié, son efficacité s'en trouve compromise;
- comme la participation de l'initié rendue publique ne correspond plus à sa véritable situation financière à l'égard de l'émetteur,

l'information sur sa participation (par exemple, dans une déclaration d'initié ou une circulaire de sollicitation de procurations) pourrait en fait induire en erreur les investisseurs de façon importante.

Si un initié assujetti 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 au champ d'application de l'exigence de déclaration d'initié principale prévue à la partie 3 de la règle, 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.

## **PARTIE 5 RÉGIME D'ACHAT DE TITRES AUTOMATIQUE**

### **5.1. Régime d'achat de titres automatique**

- 1) L'article 5.1 de la règle contient une disposition interprétative qui s'applique à la partie 5 et fait en sorte que tout administrateur ou dirigeant d'un émetteur assujetti et d'une filiale importante de celui-ci peut se prévaloir de la dispense prévue par cette partie tant pour les acquisitions de titres et les aliénations de titres visées que pour les acquisitions et les aliénations d'instruments financiers liés en vertu d'un régime d'achat de titres automatique.
- 2) La dispense ne s'applique pas aux titres acquis en vertu de l'option de paiement en espèces d'un régime de réinvestissement des dividendes ou des intérêts ni de la disposition relative à une somme globale d'un régime d'achat d'actions.
- 3) La dispense ne s'applique à aucun « régime d'aliénation de titres automatique » (parfois appelé « régime de vente structurée prédéterminée ») établi par un initié assujetti auprès d'un courtier puisque ce régime est conçu pour faciliter l'aliénation et non l'acquisition. Cependant, si l'initié assujetti peut prouver que ce régime est un véritable régime automatique qui ne lui permet pas de prendre de décisions d'investissement discrétionnaires, nous étudierons la possibilité de lui accorder une dispense sur demande pour qu'il puisse déposer des déclarations annuelles.

- 4) La dispense n'est pas ouverte pour les attributions d'options ou de titres semblables aux initiés assujettis parce que, dans bien des cas, ces personnes peuvent prendre des décisions d'investissement relativement à ces attributions. Les initiés qui sont membres de la haute direction ou administrateurs de l'émetteur assujetti ou d'une filiale importante peuvent participer aux décisions d'attribution des options ou des titres. Même s'ils n'y participent pas, nous estimons que l'information sur les options ou les titres semblables attribués à ce groupe d'initiés est importante pour le marché et devrait lui être communiquée en temps opportun.

## **5.2. Aliénation de titres visée**

- 1) L'alinéa a du paragraphe 3 de l'article 5.1 de la règle prévoit que l'aliénation ou le transfert de titres constitue une aliénation de titres visée si, entre autres, l'opération ne résulte pas d'une décision d'investissement discrétionnaire de l'administrateur ou du dirigeant. L'expression « décision d'investissement discrétionnaire » s'entend généralement du choix discrétionnaire d'acquiescer, de conserver ou de vendre un titre. L'acquisition d'un titre résultant de l'application d'une formule prédéterminée et automatique n'est généralement pas le fruit d'une « décision d'investissement discrétionnaire » (hormis la décision initiale de participer au régime). Ainsi, dans le cas d'un détenteur d'options d'achat d'actions d'un émetteur assujetti, la décision d'exercer ces options constituera généralement une décision d'investissement discrétionnaire. Si le détenteur est initié assujetti, nous estimons qu'il doit communiquer cette information au marché en temps opportun, puisqu'elle peut être pertinente aux décisions d'investissement des autres participants au marché.
- 2) La définition d'« aliénation de titres visée » s'applique notamment aux aliénations faites dans le but de satisfaire à une obligation de retenue d'impôt découlant de l'acquisition de titres dans le cadre d'un régime d'achat de titres automatique dans certains cas. Selon les modalités de certains régimes d'achat de titres automatique, l'émetteur ou l'administrateur du régime peut vendre, pour le compte du participant, une partie des titres qui lui reviennent, de façon à remplir une obligation de retenue d'impôt. Le participant peut généralement, pour s'acquitter de cette obligation fiscale, remettre un chèque à l'émetteur ou à



l'administrateur du régime ou lui demander de vendre un nombre suffisant des titres qui lui reviennent. Pour des raisons de commodité, les participants demandent souvent à l'émetteur ou à l'administrateur du régime de vendre une partie des titres.

Nous estimons que la décision concernant le financement d'une obligation de retenue d'impôt est, en partie, une décision d'investissement discrétionnaire, mais que si elle est prise suffisamment longtemps avant l'aliénation des titres à proprement parler, on peut déclarer annuellement une aliénation faite dans le but de satisfaire à cette obligation. Cette aliénation sera une aliénation de titres visée si elle remplit les conditions prévues à l'alinéa *b* du paragraphe 3 de l'article 5.1 de la règle.

### **5.3. Exigences de déclaration de remplacement**

Si les titres acquis en vertu d'un régime d'achat de titres automatique font l'objet d'une aliénation ou d'un transfert, à l'exception d'une aliénation de titres visée, et que l'initié n'a pas encore déclaré l'acquisition, la déclaration d'initié devrait indiquer, pour chaque acquisition de titres aliénés ou transférés, la date d'acquisition, le nombre de titres acquis et leur prix d'acquisition, et fournir des renseignements sur chaque aliénation ou transfert.

### **5.4. Dispense de l'exigence de déclaration d'initié de remplacement**

L'exigence de déclaration d'initié de remplacement repose sur la nécessité de faire en sorte que les initiés mettent à jour régulièrement l'information sur leurs participations qu'ils ont rendue publique, de façon à en donner une image fidèle. En règle générale, si une personne n'est plus assujettie à l'exigence de déclaration d'initié au moment où elle doit déposer une déclaration, le marché ne tire aucun avantage de l'information contenue dans la déclaration de remplacement. Nous avons donc prévu une dispense au paragraphe 3 de l'article 5.4 pour cette situation.

### **5.5. Conception et administration des régimes**

- 1) La partie 5 de la règle offre une dispense de l'exigence de déclaration d'initié limitée à l'initié participant à un régime d'achat de titres automatique qui ne prend pas de décisions d'investissement

discrétionnaires en vue de faire des acquisitions aux termes de ce régime. Par conséquent, s'il est prévu que des initiés à l'égard d'un émetteur se prévaudront de la dispense dans le cadre d'un régime particulier, l'émetteur devrait concevoir et administrer ce régime d'une façon qui tienne compte de cette limitation.

- 2) Pour correspondre à la définition de « régime d'achat de titres automatique », le régime doit prévoir par écrit une formule ou des critères permettant d'établir le moment de l'acquisition, le nombre de titres que les initiés peuvent acquérir et le prix payable. Les participants qui peuvent exercer leur discrétion sur ces points, que ce soit comme attributaires des titres ou comme parties prenantes à la décision de l'émetteur qui effectue l'attribution, peuvent prendre une décision d'investissement discrétionnaire à l'égard de l'attribution ou de l'acquisition. Nous estimons que ces initiés devraient communiquer de l'information sur l'attribution dans le délai prescrit et ne pas reporter la déclaration.

## **PARTIE 6 DÉCLARATION D'ATTRIBUTION DE L'ÉMETTEUR**

### **6.1. Survol**

- 1) L'article 6.1 de la règle prévoit une disposition interprétative qui s'applique à la partie 6 et fait en sorte que tout administrateur ou dirigeant d'un émetteur assujéti ou d'une filiale importante de celui-ci qui est initié assujéti à l'égard de l'émetteur assujéti peut se prévaloir de la dispense prévue par cette partie pour les attributions de titres et d'instruments financiers liés.
- 2) L'initié assujéti qui compte se prévaloir de la dispense prévue à la partie 6 pour une attribution d'options d'achat d'actions ou de titres semblables doit d'abord confirmer que l'émetteur a publié l'information prévue à l'article 6.3 de la règle. S'il ne l'a pas fait dans le délai prescrit, l'initié assujéti doit déclarer dans le délai prescrit l'attribution conformément aux dispositions de la partie 3 de la règle.

### **6.2. Fondements de la dispense de déclaration d'attribution de l'émetteur**

- 1) La dispense de déclaration d'attribution de l'émetteur allège le fardeau réglementaire supporté par les initiés pour la déclaration des options d'achat d'actions et des titres semblables en permettant à l'émetteur de ne faire qu'un seul dépôt dans SEDI. Ce dépôt donne au marché de l'information en temps opportun sur l'existence et les modalités importantes des attributions, de sorte que les initiés assujettis concernés n'ont pas à déposer de déclaration dans les délais habituels pour ces attributions.
- 2) De manière générale, la notion de « déclaration d'attribution de l'émetteur » est analogue à celle de déclaration d'opération sur titres en ce que la décision d'attribuer le titre est prise par l'émetteur. Par conséquent, au moment de l'attribution, l'émetteur est généralement mieux placé que les initiés assujettis attributaires pour communiquer l'information pertinente au marché en temps opportun.
- 3) L'émetteur n'est nullement obligé de déposer de déclaration d'attribution pour une attribution d'options d'achat d'actions ou de titres semblables, mais il peut le faire pour aider les initiés assujettis à remplir leur obligation de déclaration et communiquer de l'information importante sur ses pratiques de rémunération au marché en temps opportun.
- 4) L'émetteur qui décide de ne pas déposer de déclaration d'attribution devrait prendre toutes les mesures raisonnables pour aviser les initiés assujettis de leurs attributions en temps opportun de façon à leur permettre de respecter leur obligation de déclaration.
- 5) La déclaration d'attribution de l'émetteur diffère de la déclaration d'opération sur titres prévue à la partie 2 de la Norme canadienne 55-102 en ce que l'émetteur n'est pas tenu de déposer de déclaration d'attribution de l'émetteur.

### **6.3. Format de la déclaration d'attribution de l'émetteur**

Le format de la déclaration d'attribution de l'émetteur n'est pas prescrit. Toutefois, cette déclaration doit contenir les renseignements prévus à l'article 6.3 de la règle.

## **PARTIE 7      DISPENSES POUR LES OFFRES DE RACHAT DANS LE COURS NORMAL DES ACTIVITÉS ET LES OPÉRATIONS COMMUNIQUÉES AU PUBLIC**

### **7.1.    Introduction**

En vertu de la législation en valeurs mobilières, tout émetteur assujetti peut devenir initié à l'égard de lui-même dans certains cas et devoir se soumettre à l'exigence de déclaration d'initié pour les opérations sur ses propres titres. Conformément à la définition d'« initié » prévue dans la législation en valeurs mobilières, il devient initié à l'égard de lui-même dès lors qu'il a « acheté, racheté ou autrement acquis ses propres titres, aussi longtemps qu'il les conserve ». Dans certains territoires dont la législation en valeurs mobilières prévoit que toute personne est réputée avoir la propriété véritable des titres qui sont la propriété véritable de membres du même groupe, il peut aussi devenir initié à l'égard de lui-même s'il achète et détient ses propres titres par l'intermédiaire d'un membre du même groupe. L'émetteur assujetti qui est initié à l'égard de lui-même est aussi un initié assujetti en vertu de la règle.

### **7.2.    Dispense générale pour les opérations rendues publiques**

L'article 7.3 de la règle prévoit que l'exigence de déclaration d'initié ne s'applique pas à l'émetteur dans le cadre d'une opération sur ses propres titres, à l'exception d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités, si l'existence et les modalités importantes de l'opération ont été rendues publiques dans un document déposé au moyen de SEDAR. En règle générale, étant donné cette dispense et celle pour les offres publiques de rachat dans le cours normal des activités prévue à l'article 7.1, l'émetteur assujetti qui est initié à l'égard de lui-même n'a pas à déposer de déclaration en vertu des parties 3 et 4 pourvu qu'il se conforme à l'exigence de déclaration de remplacement prévue à l'article 7.2 de la règle.

## **PARTIE 8      DISPENSE POUR CERTAINES OPÉRATIONS SUR TITRES**

### **8.1.    [s.o.]**

## **PARTIE 9      DISPENSES**

### **9.1.    Champ d'application des dispenses**

Les dispenses prévues par la règle s'appliquent uniquement aux exigences de déclaration d'initié prévues par celui-ci et ne sont pas des dispenses de l'application des dispositions de la législation en valeurs mobilières prévoyant une responsabilité en cas d'opérations d'initiés non conformes, ni des moyens de défense contre celles-ci.

## **9.2. Dispense de déclaration**

La définition d'« initié assujetti » indique certaines personnes qui réunissent généralement les critères énoncés au paragraphe *i* de cette définition en ce qu'elles ont couramment accès à de l'information importante inconnue du public et exercent un pouvoir ou une influence significatif sur l'émetteur assujetti. Malgré l'absence de dispense générale pour celles de ces personnes qui n'auraient pas couramment accès à de l'information importante et inconnue du public ou qui n'exerceraient pas de pouvoir ni d'influence, nous étudierons les demandes de dispense des émetteurs ou des initiés assujettis qui peuvent prouver que ceux-ci ne remplissent pas les critères prescrits. Par exemple, une filiale étrangère peut, par déclaration unanime des actionnaires, nommer administrateur une personne physique qui est un résident local pour remplir les exigences de résidence du droit des sociétés applicable, sans toutefois lui attribuer les pouvoirs et responsabilités de la fonction.

## **9.3. Dispense de déclaration pour certains administrateurs et dirigeants d'émetteurs initiés**

Les « faits importants » ou « changements importants relatifs à l'émetteur en participation » mentionnés à l'article 9.3 de la règle englobent l'information provenant de l'émetteur initié mais qui concerne l'émetteur en participation ou qui est pertinente dans son cas. Ainsi, toute décision d'un émetteur visant à faire en sorte qu'une filiale qui est un émetteur en participation entreprenne ou cesse une activité représenterait généralement un fait important ou un changement important relatif à l'émetteur en participation. Il en va de même de toute décision de la société mère de se défaire de sa participation dans une telle filiale. Par conséquent, aucun administrateur ni dirigeant de la société mère qui a couramment accès à de l'information de cet ordre concernant l'émetteur en participation ne pourrait se prévaloir de la dispense pour les opérations sur les titres de cet émetteur.

#### **9.4. Dispense relative aux mises en gage sans limitation du recours**

La dispense prévue au paragraphe *b* de l'article 9.7 de la règle est restreinte aux mises en gage de titres sans limitation du recours, puisqu'une telle limitation permettrait en fait à l'emprunteur de « livrer » les titres au prêteur en remboursement de sa dette. La limitation du recours peut constituer un transfert du risque de perte de valeur des titres de l'initié au prêteur. Dans ces circonstances, l'opération devrait être transparente pour le marché.

Un prêt garanti par des titres mis en gage peut limiter à ces titres le recours contre l'emprunteur (limitation d'ordre juridique). Un prêt de cette nature peut également être structuré comme un prêt limitant le recours s'il est consenti à une entité à responsabilité limitée (comme une société de portefeuille) détenue ou contrôlée par l'initié (limitation d'ordre structurel). L'initié dont le recours est visé par une limitation d'ordre juridique ou structurel ne pourrait pas se prévaloir de la dispense.

#### **9.5. Dispense pour certains fonds d'investissement**

La dispense prévue au paragraphe *f* de l'article 9.7 de la règle est limitée au cas dans lesquels les titres de l'émetteur assujetti ne constituent pas une composante importante de la valeur marchande du fonds d'investissement. La détermination de l'importance se fonde sur des facteurs similaires à ceux compris dans les concepts de fait important et de changement important.

### **PARTIE 10 INFRACTION AUX EXIGENCES DE DÉCLARATION D'INITIÉ**

#### **10.1. Infraction aux exigences de déclaration d'initié**

- 1) Commet une infraction quiconque omet de déposer une déclaration d'initié dans les délais prescrits par la règle ou présente dans une déclaration de l'information qui, au moment et eu égard aux circonstances de sa présentation, est fausse ou trompeuse sur un point important.
- 2) La personne qui commet l'infraction visée au paragraphe 1 s'expose aux mesures suivantes :

- le paiement de frais pour dépôt tardif;
  - l'inscription dans la base de données publique des déposants retardataires tenue par certaines autorités en valeurs mobilières;
  - une interdiction d'opérations empêchant la réalisation de toute opération directe ou indirecte sur des titres ou des instruments financiers liés de l'émetteur assujéti concerné ou de tout émetteur assujéti jusqu'à ce que le manquement soit corrigé ou que la période prescrite se soit écoulée, ou toute acquisition directe ou indirecte de ces titres ou instruments;
  - le cas échéant, des mesures d'application de la loi.
- 3) Les membres des ACVM peuvent également considérer l'information sur les manquements volontaires ou répétés à l'exigence de déclaration d'initié par les administrateurs et les membres de la haute direction d'un émetteur assujéti dans le cadre de l'examen du prospectus ou de l'information continue, puisque cela peut soulever des questions sur l'intégrité de ces initiés et la convenance des politiques et procédures de l'émetteur en matière de déclarations et d'opérations d'initiés.

## **PARTIE 11 OPÉRATIONS D'INITIÉS**

### **11.1. Initiés non assujettis**

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

### **11.2. Politiques écrites de communication de l'information**

L'Instruction générale canadienne 51-201, *Lignes directrices en matière de communication de l'information* énonce les pratiques exemplaires que les émetteurs sont invités à suivre pour communiquer l'information et en limiter la diffusion. Elle donne également des indications sur l'interprétation des lois sur les opérations d'initiés. Nous recommandons aux émetteurs d'adopter des politiques écrites de communication de l'information pour aider les administrateurs,

dirigeants, salariés et autres représentants à remplir leurs obligations d'information en temps opportun. Ces politiques doivent également indiquer la façon de préserver la confidentialité de l'information de l'entreprise et d'empêcher l'exécution d'opérations sur la base d'information privilégiée. En adoptant les pratiques exemplaires des ACVM, les émetteurs s'assureraient de faire ce qu'il faut pour éviter les fuites d'information privilégiée.

### **11.3. Listes des initiés**

Les émetteurs assujettis pourraient également envisager d'établir et de mettre à jour régulièrement la liste des personnes à leur service ou au service de sociétés du même groupe qui ont accès à de l'information concernant des faits importants ou des changements importants se rapportant à eux avant que ces faits ou changements ne soient rendus publics. Ce type de liste pourrait leur permettre de contrôler la diffusion d'information inconnue du public. Les ACVM peuvent exiger de l'information supplémentaire, et notamment demander aux émetteurs assujettis de fournir la liste des initiés et des initiés assujettis, par exemple dans le cadre d'un examen des déclarations d'initiés.