

## *Avis de publication*

### *Instruction générale canadienne relative aux interdictions d'opérations prononcées pour manquement aux obligations d'information continue*

#### **Introduction**

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») ont établi l'*Instruction générale canadienne 12-203 relative aux interdictions d'opérations prononcées pour manquement aux obligations d'information continue* (l'« Instruction générale canadienne »). L'Instruction générale canadienne donne des indications aux émetteurs assujettis, aux investisseurs et aux participants au marché sur la façon dont nous réagissons généralement à certains types de manquements aux obligations d'information continue.

#### **Contexte**

Le 28 mars 2008, nous avons publié pour consultation un projet d'Instruction générale canadienne. Au cours de la période de consultation, qui a pris fin le 27 mai 2008, nous avons reçu quatre mémoires. Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.

Nous avons examiné les commentaires et en publions un résumé, accompagné de nos réponses, à l'Annexe A du présent avis. Le résumé indique le nom des intervenants. Par suite des commentaires reçus, nous avons apporté quelques changements mineurs à la version de l'Instruction générale canadienne publiée pour consultation. Toutefois, comme ces changements ne sont pas importants, nous ne la republions pas pour consultation.

#### **Objet**

Les objectifs de l'Instruction générale canadienne sont les suivants :

- moderniser, harmoniser et simplifier nos pratiques actuelles concernant les interdictions d'opérations générales ou limitées aux dirigeants;
- donner aux émetteurs des indications sur les circonstances dans lesquelles les membres des ACVM prononcent une interdiction d'opérations générale ou une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants;
- expliquer les facteurs dont les membres des ACVM tiennent compte pour évaluer les demandes d'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants;

- décrire les autres mesures que les émetteurs doivent prendre lorsque nous prononçons une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants.

L'Instruction générale canadienne remplace les textes suivants :

- l'Avis 57-301 du personnel des ACVM, *Interdictions d'opérations limitées aux dirigeants en cas de retards dans le dépôt des états financiers*;
- l'Avis 57-303 du personnel des ACVM, *Questions fréquemment posées à propos des interdictions d'opérations limitées aux dirigeants prononcées en cas de retard dans le dépôt des états financiers*;
- la *Policy 57-603 Defaults by Reporting Issuers in Complying with Financial Statement Filing Requirements* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

Ces textes ont été annulés avec l'établissement de l'Instruction générale canadienne.

### **Résumé de l'Instruction générale canadienne**

L'Instruction générale canadienne donne des indications sur les circonstances dans lesquelles l'autorité principale d'un émetteur assujéti prononce habituellement une interdiction d'opérations générale ou limitée aux dirigeants en cas de manquement spécifique (au sens de la partie 2 de l'Instruction générale canadienne) de sa part.

Elle énonce les critères appliqués par les membres des ACVM pour établir le type d'interdiction d'opérations à prononcer et décrit l'information que l'émetteur doit inclure dans sa demande d'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants. Elle précise également l'information que l'émetteur doit déposer durant une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants pour permettre aux investisseurs de prendre des décisions d'investissement éclairées.

Elle recommande aux émetteurs de surveiller les opérations visées effectuées par les dirigeants et d'autres initiés durant la période du manquement, et rappelle aux initiés de tenir compte des interdictions prévues par la législation en valeurs mobilières. Enfin, elle traite de l'incidence d'une interdiction d'opérations prononcée par un membre des ACVM d'un territoire sur les opérations visées effectuées dans un autre territoire.

### **Documents non publiés**

Pour rédiger l'Instruction générale canadienne, nous n'avons utilisé aucun rapport, étude, décision ou autre document important non publié.

## Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

### *Autorité des marchés financiers*

Nicole Parent  
Analyste, Direction des marchés des  
capitaux  
514-395-0337, poste 4455  
[nicole.parent@lautorite.qc.ca](mailto:nicole.parent@lautorite.qc.ca)

Edvie Élysée  
Analyste, Direction des marchés des  
capitaux  
514-395-0337, poste 4416  
[edvie.elysee@lautorite.qc.ca](mailto:edvie.elysee@lautorite.qc.ca)

### *Alberta Securities Commission*

Blaine Young  
Associate Director, Corporate Finance  
403-297-4220  
[blaine.young@seccom.ab.ca](mailto:blaine.young@seccom.ab.ca)

Jonathan Taylor  
Manager, CD Compliance & Market  
Analysis  
403-297-4770  
[jonathan.taylor@seccom.ab.ca](mailto:jonathan.taylor@seccom.ab.ca)

Celeste Evancio  
Legal Counsel, Corporate Finance  
403-355-3885  
[celeste.evancio@seccom.ab.ca](mailto:celeste.evancio@seccom.ab.ca)

### *British Columbia Securities Commission*

Andrew Richardson  
Deputy Director, Corporate Finance  
604-899-6730 (ligne directe)  
800-373-6393 (sans frais en C.-B. et en  
Alberta)  
[arichardson@bcsc.bc.ca](mailto:arichardson@bcsc.bc.ca)

Allan Lim  
Manager, Corporate Finance  
604-899-6780 (ligne directe)  
800-373-6393 (sans frais en C.-B. et en  
Alberta)  
[alim@bcsc.bc.ca](mailto:alim@bcsc.bc.ca)

Sheryl Thomson  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
604-899-6778 (ligne directe)  
800-373-6393 (sans frais en C.-B. et en  
Alberta)  
[sthomson@bcsc.bc.ca](mailto:sthomson@bcsc.bc.ca)

Scott Pickard  
Senior Securities Analyst, Corporate  
Finance  
604-899-6720 (ligne directe)  
800-373-6393 (sans frais en C.-B. et en  
Alberta)  
[spickard@bcsc.bc.ca](mailto:spickard@bcsc.bc.ca)

*Commission des valeurs mobilières du Manitoba*

Bob Bouchard  
Directeur, Financement des entreprises  
204-945-2555  
[bob.bouchard@gov.mb.ca](mailto:bob.bouchard@gov.mb.ca)

*Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick*

Pierre Thibodeau  
Analyste principal en valeurs mobilières,  
Direction des services financiers généraux  
506-643-7751  
[pierre.thibodeau@nbsc-cvmnb.ca](mailto:pierre.thibodeau@nbsc-cvmnb.ca)

*Nova Scotia Securities Commission*

Bill Slattery  
Acting Director of Securities  
902-424-7355  
[slattejw@gov.ns.ca](mailto:slattejw@gov.ns.ca)

*Commission des valeurs mobilières de l'Ontario*

Kelly Gorman  
Manager, Corporate Finance  
416-593-8251  
[kgorman@osc.gov.on.ca](mailto:kgorman@osc.gov.on.ca)

Jasprit Gill  
Senior Legal Counsel, Corporate  
Finance  
416-593-2167  
[jgill@osc.gov.on.ca](mailto:jgill@osc.gov.on.ca)

Matthew Au  
Senior Accountant, Corporate Finance  
416-593-8132  
[mau@osc.gov.on.ca](mailto:mau@osc.gov.on.ca)

*Saskatchewan Financial Services Commission*

Ian McIntosh  
Deputy Director, Corporate Finance  
306-787-5867  
[ian.mcintosh@gov.sk.ca](mailto:ian.mcintosh@gov.sk.ca)

Le 1 septembre 2008

**Annexe A**  
**Résumé des commentaires**  
**Liste des intervenants**

Intervenant	Signataire	Date du mémoire
Services de réglementation du marché inc.	Felix Mazer Policy Counsel Market Policy and General Counsel's Office	Le 15 mai 2008
Association du Barreau de l'Ontario Section du droit des affaires Securities Law Subcommittee	Greg Goulin Président Association du Barreau de l'Ontario  Paul J. Stoyan Président, Section du droit des affaires Association du Barreau de l'Ontario	Le 28 mai 2008
Research Capital	Vanessa M. Gardiner Director, Senior Vice-President and Chief Compliance Officer	Le 15 avril 2008
Securities Transfer Association of Canada	William Speirs Président	Le 22 mai 2008

On peut consulter une copie de l'original des mémoires sur le site Web suivant :

- [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)

### Résumé des commentaires

	Résumé du commentaire	Réponse des ACVM
<b>A. Commentaires généraux</b>		
Établissement d'une instruction générale canadienne relative aux interdictions d'opérations prononcées pour manquement aux obligations d'information continue	<p>Un intervenant approuve de manière générale le projet d'établissement d'une instruction générale canadienne uniforme relative aux interdictions d'opérations prononcées pour manquement aux obligations d'information continue.</p> <p>Un intervenant est en faveur de l'instruction générale canadienne et convient que les interdictions d'opérations devraient être prononcées selon les principes de la concertation. Il estime que cela permettra d'harmoniser le traitement et l'administration des interdictions d'opérations. Il apprécie également le concept des interdictions d'opérations limitées aux dirigeants, qui attribue à la direction d'un émetteur la responsabilité et l'obligation de rendre compte, tout en permettant aux investisseurs de continuer à effectuer des opérations sur les titres.</p> <p>Les autres intervenants n'ont aucun commentaire sur ce point.</p>	Nous remercions les intervenants de leur appui.
Réserves concernant la base de données des interdictions d'opérations gérée par les ACVM	<p>Même s'il est généralement en faveur de l'instruction générale canadienne, un intervenant émet des réserves concernant la capacité des courtiers en placement de jouer leur rôle de gardiens pour ce qui est de l'accès aux marchés, compte tenu de certaines lacunes relevées dans la base de données actuelle des interdictions d'opérations des ACVM.</p> <p>L'intervenant indique qu'il manque des champs dans la base</p>	<p>Aucun changement n'a été apporté à l'instruction générale canadienne en réponse à ce commentaire puisqu'il porte principalement sur des réserves entourant la base de données des interdictions d'opérations des ACVM.</p> <p>Nous collaborerons toutefois avec l'intervenant et d'autres représentants de courtiers concernant les améliorations à apporter à cette base de données.</p>

	<b>Résumé du commentaire</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
	<p>de données pour certains renseignements figurant dans certaines interdictions d'opérations, notamment le nom des personnes touchées par l'interdiction, dans le cas d'une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants.</p> <p>L'intervenant observe également que les courtiers ne sont généralement pas en mesure d'empêcher certaines opérations d'émetteurs et de personnes physiques assujettis à des interdictions d'opérations, particulièrement lorsque les titres de ces émetteurs se négocient également sur un marché étranger, comme le marché de l'OTC Bulletin Board aux États-Unis.</p> <p>Il fait également part de ses inquiétudes concernant l'intégrité de l'information figurant dans la base de données des interdictions d'opérations. Il relève notamment les points suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• dans la base de données, les numéros CUSIP ne sont pas donnés pour tous les émetteurs;</li> <li>• les noms inscrits dans la base de données ne sont pas normalisés, uniformes ni exacts;</li> <li>• des réserves concernant la façon dont l'information relative aux interdictions d'opérations limitées aux dirigeants est consignée dans la base de données.</li> </ul> <p>L'intervenant a suggéré certaines façons pour améliorer la saisie de cette information dans la base de données.</p>	



	Résumé du commentaire	Réponse des ACVM
<b>B. Commentaires sur des points particuliers</b>		
Article 3.2 Pourquoi prononcer des interdictions d'opérations par suite d'un manquement spécifique?	<p>Un intervenant demande que les autorités en valeurs mobilières mettent en place un système permettant aux investisseurs qui ont souscrit ou acquis des titres avant l'interdiction d'opérations d'inscrire les titres pendant que l'interdiction d'opérations est en vigueur.</p> <p>L'intervenant fait remarquer qu'à l'heure actuelle, les agents des transferts n'acceptent pas ces opérations pour éviter toute contravention à l'interdiction d'opérations. Cette situation survient souvent lorsque la demande de transfert est postée d'un endroit situé à l'extérieur de la ville dans laquelle est situé le bureau de l'agent des transferts de l'émetteur. Dans ce cas, le vendeur a été payé et demeure le porteur « inscrit » des titres alors que le souscripteur ou l'acquéreur ne peut inscrire les titres en son nom tant que l'interdiction d'opérations n'est pas levée.</p> <p>Il faudrait aussi permettre aux investisseurs d'inscrire les titres avant la date de clôture des registres pour une opération à venir concernant la société, en supposant que l'interdiction d'opérations n'empêche pas sa réalisation. Par exemple, le souscripteur ou l'acquéreur qui n'est pas en mesure d'inscrire les titres pourrait être forcé de revendiquer son droit auprès du vendeur dans le cas d'une division d'actions.</p> <p>L'intervenant fait aussi remarquer qu'auparavant, la législation en valeurs mobilières prévoyait un mécanisme permettant un transfert par voie d'affidavit du cessionnaire/courtier/propriétaire véritable; l'affidavit rempli et dûment signé permettait à l'agent des transferts de procéder</p>	<p>Aucun changement n'a été apporté à l'instruction générale canadienne en réponse à ce commentaire.</p> <p>Lorsqu'il y a une vente de bonne foi (c'est-à-dire, lorsque la propriété véritable passe de l'investisseur à un acquéreur subséquent) avant une interdiction d'opérations, mais que le transfert n'a pas été inscrit au moment de celle-ci, nous estimons qu'il est acceptable que l'agent des transferts procède à l'inscription du transfert.</p> <p>Nous ne considérerons pas que l'acte de l'agent des transferts qui traite une demande de transfert faite de bonne foi et non pour contourner les dispositions de la législation en valeurs mobilières est une opération visée concernée par l'interdiction, lorsqu'il y a une preuve suffisante (comme une déclaration sous serment) à l'appui de la conclusion selon laquelle l'opération visée a effectivement été réalisée avant la date à laquelle l'interdiction d'opérations a été prononcée. Toutefois, les titres faisant l'objet de la demande de transfert peuvent demeurer assujettis à l'interdiction d'opérations, selon les modalités de celle-ci.</p>

	<b>Résumé du commentaire</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
	<p>au transfert pendant une interdiction d'opérations.</p> <p>L'intervenant joint à son mémoire un exemplaire des formulaires permettant un tel transfert, à titre indicatif.</p>	
<p>Article 4.2 Contenu de la demande</p> <p>(Attentes selon lesquelles la demande devrait être déposée au moins deux semaines avant la date limite de dépôt)</p>	<p>Un intervenant s'inquiète du fait qu'une interdiction d'opérations générale prononcée par suite d'un manquement spécifique, sauf si l'émetteur demande par écrit une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants au moins deux semaines avant un manquement éventuel, ne donne lieu à une augmentation du fardeau administratif pour les émetteurs et les autorités en valeurs mobilières et à une désorganisation du marché en raison de l'incidence importante des interdictions d'opérations générales.</p> <p>Il estime que cet aspect du projet d'Instruction générale canadienne 12-203 aurait comme conséquence pour les émetteurs une augmentation considérable des coûts de traitement des demandes en vertu de l'Instruction générale canadienne par rapport à la procédure actuelle décrite dans la <i>Policy 57-603</i> de la CVMO et dans l'Avis 57-301 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières. À son avis, sous le régime actuel, une interdiction d'opérations générale ne serait prononcée que dans le cadre d'un manquement continu, après l'imposition d'une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants.</p> <p>L'intervenant précise qu'il ne croit pas qu'un émetteur sera nécessairement « en mesure de déterminer qu'il ne respectera pas une obligation spécifique au moins deux semaines avant</p>	<p>La procédure de demande décrite à la partie 4 du projet d'Instruction générale canadienne 12-203 est, de façon générale, semblable à la procédure actuelle décrite dans la <i>Policy 57-603</i> de la CVMO et dans l'Avis 57-301 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières.</p> <p>À l'heure actuelle, la partie 3 de la <i>Policy 57-603</i> de la CVMO et l'Avis 57-301 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières prévoient notamment qu'un émetteur admissible devrait s'adresser à l'autorité principale dont il relève au moins deux semaines avant la date limite de dépôt et demander à être assujéti à une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants plutôt qu'à une interdiction d'opérations générale. Ils décrivent aussi les documents justificatifs à inclure dans la demande, y compris un affidavit indiquant les personnes devant être nommées dans l'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants.</p> <p>Par conséquent, nous ne croyons pas que la procédure de demande décrite dans le projet d'Instruction générale canadienne 12-203 représenterait un changement important par rapport à la pratique actuelle ou ferait en sorte que les interdictions d'opérations générales aient une incidence plus importante.</p>

	<b>Résumé du commentaire</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
	<p>la date limite ».</p> <p>D'après son expérience, il est parfois très difficile pour un émetteur de savoir, même quelques jours avant la date limite de dépôt, qu'un manquement aura lieu. Souvent, l'omission de faire le dépôt à temps est due à un problème soulevé à la dernière minute dans les états financiers ou autres documents d'information de l'émetteur, ou à des retards dans le processus de vérification. Pour résoudre ces problèmes, il faut faire appel à des tiers (notamment les vérificateurs et les conseillers juridiques de l'émetteur).</p> <p>Il estime que le régime prévu par le projet d'Instruction générale canadienne 12-203 pourrait amener l'émetteur à déposer des demandes « préventives » pour éviter de se voir imposer une interdiction d'opérations générale s'il croit qu'il ne pourra déposer les documents à temps. Ces demandes créeraient un fardeau administratif important pour les émetteurs et les autorités en valeurs mobilières.</p> <p>En particulier, le fait d'obliger les émetteurs à rédiger un plan détaillé de correction du manquement et à l'inclure dans la demande d'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants deux semaines avant un manquement éventuel peut poser problème puisque durant cette période, la direction sera sans doute occupée à résoudre les questions en suspens, justement pour éviter un manquement.</p> <p>Les demandes « préventives » peuvent aussi contraindre les émetteurs à régler des questions difficiles en matière de communication de l'information, par exemple, celle de savoir</p>	<p>En outre, le fait <i>a)</i> de prononcer une interdiction d'opérations uniquement après un « manquement continu » ou <i>b)</i> de ne prononcer une interdiction d'opérations générale qu'après une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants n'est pas la pratique générale actuelle des ACVM. Les autorités en valeurs mobilières peuvent prononcer une interdiction d'opérations générale immédiatement après un manquement.</p> <p>Nous avons examiné le commentaire relatif aux situations dans lesquelles l'émetteur ne sera pas en mesure de déterminer s'il peut respecter une obligation spécifique au moins deux semaines avant la date limite.</p> <p>Nous reconnaissons qu'il peut y avoir des situations dans lesquelles l'émetteur n'est pas en mesure, même s'il agit avec une diligence raisonnable, de déterminer s'il pourra respecter une obligation spécifique au moins deux semaines avant la date limite. Nous avons donc modifié l'instruction générale canadienne en tenant compte de la réserve de l'intervenant.</p> <p>Nous estimons toutefois que dans la plupart des cas, l'émetteur qui agit avec une diligence raisonnable devrait être en mesure de le déterminer au moins deux semaines avant la date limite.</p> <p>Lors de l'évaluation des demandes présentées en vertu de l'instruction générale canadienne, les autorités de réglementation canadiennes tiendront compte de tous les faits et circonstances pertinents. Si l'émetteur en vient à la conclusion qu'il ne peut le déterminer, malgré sa diligence raisonnable, au moins deux semaines avant la date limite, il</p>

	<b>Résumé du commentaire</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
	<p>si une telle demande constitue un fait important qui nécessite la publication d'un communiqué. Ce communiqué pourrait être prématuré si la demande est déposée par excès de prudence, mais pourrait donner lieu à une activité boursière accrue et avoir un effet significatif sur le cours ou la valeur des titres de l'émetteur dans l'attente d'un manquement qui ne se produit pas.</p> <p>À la lumière de ces réserves sur l'obligation de déposer une demande deux semaines à l'avance, l'intervenant suggère d'apporter les changements suivants au projet d'Instruction générale canadienne 12-203 :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• les émetteurs devraient être tenus d'aviser les autorités de réglementation et de publier une annonce du manquement dès que la direction pense raisonnablement qu'elle ne pourra respecter une date limite de dépôt, mais en aucun cas plus tard que la date limite du dépôt;</li> <li>• lorsqu'un manquement spécifique est commis, une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants devrait généralement être prononcée pour une période de deux semaines, après quoi elle serait automatiquement convertie en interdiction d'opérations générale, sauf si l'émetteur dépose une demande de maintien de l'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants;</li> <li>• la demande de maintien de l'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants renfermerait les mêmes renseignements que ceux proposés actuellement dans le projet d'Instruction générale canadienne 12-203 pour les</li> </ul>	<p>devrait expliquer brièvement dans sa demande les raisons pour lesquelles il la dépose tardivement.</p>

	<b>Résumé du commentaire</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
	<p>demandes d'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants.</p> <p>L'intervenant estime que le fait d'accorder un court délai à l'émetteur pour préparer la demande d'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants et le plan de correction, entre le moment où survient le manquement et celui où une interdiction d'opérations générale est prononcée, constitue un bon équilibre entre deux objectifs contradictoires : maintenir la liquidité et empêcher les opérations sur les titres de l'émetteur en l'absence d'information suffisante sur le marché secondaire.</p>	
<p>Partie 6 – Incidence d'une interdiction d'opérations prononcée par une autorité en valeurs mobilières d'un territoire sur les opérations dans un autre territoire</p> <p>(Interaction avec les Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM) de SRM)</p>	<p>L'intervenant (SRM) explique son rôle de fournisseur de services de réglementation, notamment l'administration et l'application des règles de négociation sur les marchés qu'elle réglemente.</p> <p>L'intervenant fait remarquer que selon ses règles de négociation, si une autorité en valeurs mobilières prononce une interdiction d'opérations générale, aucun ordre d'achat ou de vente visant un titre ne peut être exécuté sur un marché ou un marché hors cote régi par ces règles. Les règles de négociation ne connaissent toutefois pas le concept d'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants et SRM n'imposerait pas une interruption réglementaire dans le cadre d'une telle interdiction d'opérations.</p> <p>Il fait également remarquer que, selon ses règles, tout ordre saisi sur un marché doit comprendre une désignation selon laquelle l'ordre a été saisi pour le compte d'un initié.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant pour le commentaire et estimons qu'il fournit un résumé utile du fonctionnement de ses règles de négociation et de l'interaction de ces règles avec le régime d'interdiction d'opérations décrit dans l'Instruction générale canadienne 12-203.</p> <p>Nous avons revu la partie 6 du projet d'Instruction générale canadienne 12-203 en collaboration avec SRM afin de faire la lumière sur certains aspects qui, selon elle, n'étaient pas suffisamment clairs. Le personnel des ACVM poursuivra sa collaboration avec SRM pour régler les autres questions qui pourraient se présenter.</p>

	<b>Résumé du commentaire</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
	<p>Toutefois, SRM n'a pas la capacité de distinguer les opérations effectuées par des initiés nommés dans l'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants des opérations effectuées par des initiés en général.</p> <p>SRM s'inquiète du fait que le texte actuel de la partie 6 puisse fournir une description trompeuse de l'incidence d'une interdiction d'opérations sur la capacité d'effectuer des opérations visées sur un titre inscrit ou coté sur un marché régi par ses règles de négociation. SRM suggère d'apporter des précisions pour clarifier que certains participants au marché peuvent être assujettis à des restrictions imposées par des organismes d'autorégulation, y compris une bourse dont ils sont membres ou un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations dont ils sont utilisateurs.</p> <p>SRM explique également comment elle procède pour imposer une interruption réglementaire par suite d'une interdiction d'opérations générale. Si une autorité en valeurs mobilières prononce une interdiction d'opérations à l'égard d'un émetteur dont les titres sont négociés sur un marché, SRM impose une interruption réglementaire de la négociation de ces titres sur tous les marchés pour lesquels elle agit à titre de fournisseur de services de réglementation. Cette mesure est prise que l'autorité qui a prononcé l'interdiction d'opérations soit l'autorité principale de l'émetteur ou non. Lorsqu'une interruption réglementaire a été imposée, aucune personne assujettie aux RUIM ne peut effectuer d'opérations visées sur ces titres sur un marché, un marché hors cote ou un marché organisé réglementé étranger.</p>	

	<b>Résumé du commentaire</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
	<p>Même si l'autorité principale ou une autre autorité en valeurs mobilières lève l'interdiction d'opérations qu'elle a prononcée, l'interruption réglementaire imposée par SRM sur tous les marchés pour lesquels elle agit à titre de fournisseur de services de réglementation reste en vigueur jusqu'à ce que toutes les interdictions d'opérations prononcées soient levées.</p> <p>SRM fait remarquer que la partie 6 de l'instruction générale canadienne constitue essentiellement un avertissement « modéré » lors de l'exécution d'une opération visée hors marché ou sur un marché organisé réglementé étranger sur un titre qui est assujéti à une interdiction d'opérations. SRM souhaite mettre l'accent sur le fait que ses règles de négociation empêchent de telles opérations dans de nombreux cas et craint que la mise en garde dans cette partie de l'instruction générale canadienne ne puisse être interprétée comme une « dérogation » aux interdictions prévues par ses règles de négociation.</p>	
Formulaire type de consentement Annexe C	<p>Un intervenant constate que le point 9 du projet de formulaire type de consentement empêcherait les personnes d'effectuer des opérations visées sur les titres de l'émetteur, de souscrire ou d'acquérir ces titres pendant une période s'étendant deux jours ouvrables après la réception de tous les documents que l'émetteur est tenu de déposer ou jusqu'à ce que l'autorité principale rende toute autre ordonnance.</p> <p>L'intervenant suppose que l'objectif de cette disposition est de donner suffisamment de temps aux participants aux marchés des capitaux pour examiner la nouvelle information</p>	<p>Dans certains territoires, l'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants actuelle interdit généralement toutes les opérations visées sur les titres de l'émetteur ainsi que l'acquisition et la souscription de titres pendant une période s'étendant deux jours ouvrables après la réception de tous les documents que l'émetteur est tenu de déposer en vertu de la législation en valeurs mobilières.</p> <p>La mention de la période de « deux jours ouvrables » au point 9 du formulaire type de consentement a été ajoutée aux fins</p>

	<b>Résumé du commentaire</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
	<p>importante qui peut être présentée dans les documents déposés pour remédier à un manquement avant que des opérations par des initiés puissent être autorisées, et y réagir.</p> <p>L'intervenant reconnaît le bien-fondé de cet objectif mais il estime que la disposition est beaucoup trop restrictive et qu'elle est incompatible avec les principes prévus dans l'Instruction générale canadienne 51-201, <i>Lignes directrices en matière de communication de l'information</i>, laquelle encourage les émetteurs à adopter une méthode au cas par cas pour établir le moment où l'information importante peut être considérée comme ayant été « communiquée au public ».</p> <p>En cas de levée d'une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants, toute nouvelle information importante sera déposée sur SEDAR et les participants aux marchés des capitaux auront été mis au courant de sa publication imminente par le biais des mises à jour publiées par l'émetteur toutes les deux semaines. Dans ces circonstances, lorsque l'information est communiquée publiquement à un marché prêt et en attente, et compte tenu de la rapidité actuelle de la transmission par des moyens électroniques, une période d'attente de deux jours ouvrables n'est pas nécessaire, sans compter qu'elle est injustement restrictive pour les personnes qui n'ont aucun lien avec le manquement visé ni connaissance d'information importante non communiquée.</p>	<p>d'uniformité avec cette interdiction.</p> <p>Nous sommes généralement d'accord avec l'intervenant quant à l'objectif de la disposition et à l'analyse appropriée pour établir le moment où l'information importante peut être considérée comme ayant été « communiquée au public ».</p> <p>Dans le cadre de la stratégie de mise en œuvre, le personnel des ACVM a l'intention de revoir l'interdiction d'opérations et l'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants actuelles pour déterminer s'il serait possible de les harmoniser davantage. Si nous les modifions, nous accepterons d'apporter les changements correspondants au formulaire de consentement.</p> <p>Nous tiendrons également compte des demandes de modification de la formulation au cas par cas lorsque l'émetteur est en mesure de démontrer qu'il est raisonnable de considérer que l'information a été communiquée au public dans un plus court délai.</p>