

**INSTRUCTION GÉNÉRALE 51-201 RELATIVE AUX
LIGNES DIRECTRICES EN MATIÈRE DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION**

TABLE DES MATIÈRES

<u>PARTIE</u>	<u>TITRE</u>	<u>PAGE</u>
PARTIE 1	INTRODUCTION	1
	1.1 Objet	1
PARTIE II	INFORMATION OCCASIONNELLE	1
	2.1 Information occasionnelle	1
	2.2 Confidentialité	2
	2.3 Maintien de la confidentialité	2
PARTIE III	APERÇU DES INTERDICTIONS LÉGISLATIVES DE COMMUNICATION SÉLECTIVE DE L'INFORMATION	3
	3.1 Communication d'information privilégiée et opérations d'initiés	3
	3.2 Personnes visées par les dispositions interdisant la communication d'information privilégiée	4
	3.3 Cours normal des activités	5
	3.4 Communication d'information dans le cours normal des activités et confidentialité	7
	3.5 Information communiquée au public	8
	3.6 Communication involontaire	10
	3.7 Poursuites administratives	10
PARTIE IV	IMPORTANCE	10
	4.1 Critère d'importance	10
	4.2 Détermination de l'importance	11
	4.3 Exemples d'information importante	11
	4.4 Conjoncture politique, économique et sociale	13
	4.5 Politiques des Bourses	13
PARTIE V	RISQUES LIÉS À CERTAINES COMMUNICATIONS D'INFORMATION	13
	5.1 Séances d'information privées avec des analystes, des investisseurs institutionnels et d'autres professionnels du marché	13
	5.2 Rapports des analystes	14
	5.3 Ententes de confidentialité avec des analystes	15
	5.4 Analystes bénéficiant de « tuyaux »	15
	5.5 Indications concernant les bénéfices	15
	5.6 Application de l'Instruction générale n° C-48	16

sur le cours ou la valeur des titres de l'émetteur ou ii) qu'il est raisonnable de s'attendre à ce qu'il ait cet effet²⁷.

4.2 Détermination de l'importance

- 1) Lorsque l'on détermine l'importance, on doit tenir compte d'un certain nombre de facteurs, dont la nature de l'information, la volatilité des titres de la société et la conjoncture du marché, qui ne peuvent être saisis par un critère unique et absolu. L'importance peut varier d'une société à l'autre en fonction de la taille de l'entreprise, de la nature de ses activités et de bien d'autres facteurs. Un fait « significatif » ou « majeur » pour une petite entreprise ne le sera peut-être pas pour une société plus importante. Les sociétés doivent donc se garder d'utiliser une méthode trop stricte pour déterminer l'importance²⁸. Lorsque le marché est fébrile, des variations apparemment insignifiantes entre les prévisions de bénéfices et les résultats réels peuvent, à la publication de ces derniers, avoir une incidence appréciable sur le cours de l'action. Par exemple, les sociétés ne doivent pas communiquer sélectivement de l'information sur leur capacité d'obtenir les bénéfices publiés qui font l'objet d'un consensus parmi les analystes en valeurs mobilières²⁹, avant de la diffuser dans le public.
- 2) Nous encourageons les sociétés à observer comment le marché réagit à la publication de l'information. Le suivi et l'évaluation permanents des réactions du marché à différentes communications d'information les aideront à déterminer ce qui est important. En cas de doute quant à l'importance d'une d'information donnée, nous conseillons aux sociétés de pécher par excès de prudence, de déterminer qu'elle est importante et de la rendre publique³⁰.

4.3 Exemples d'information importante

Voici des exemples d'événements ou d'éléments d'information pouvant être importants. La liste n'étant pas exhaustive, les sociétés sont invitées à déterminer l'importance en fonction de leur situation.

Modifications de la structure de la société

- modifications de l'actionnariat susceptibles d'influer sur le contrôle de la société;
- réorganisations importantes, regroupements, fusions;

²⁷ L'article 13 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec prévoit que le prospectus doit révéler « tous les faits importants susceptibles d'affecter la valeur ou le cours des titres qui font l'objet du placement ».

²⁸ Voir également l'affaire *Re Royal Trustco Ltd. et al. and Ontario Securities Commission* (1983), 42 O.R. (2d) 147 (C.div.), conf. (1981), 2 OSCB 322C, dans laquelle la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a refusé d'accorder une dispense à deux membres de la haute direction de Royal Trustco qui avaient révélé aux membres de la direction d'une banque à charte canadienne que certains actionnaires de Royal Trustco n'avaient pas l'intention de déposer leurs actions en réponse à une offre publique d'achat hostile de Campeau Corporation. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a statué que cette information était une communication illégale d'information privilégiée. En appel, la Cour divisionnaire a indiqué qu'il ne fallait pas interpréter le terme « fait » de façon trop critique et que l'« information » selon laquelle les actionnaires n'avaient pas l'intention de déposer leurs titres en réponse à l'offre publique d'achat hostile de Campeau Corporation [traduction] « était suffisamment factuelle ou constituait une modification suffisante de la situation pour être un "changement" important, pour être visée par [la disposition interdisant la communication d'information privilégiée] ».

²⁹ La fourchette de prévisions de bénéfices publiée par les analystes qui suivent une société.

³⁰ Voir aussi Institut canadien de relations avec les investisseurs (CIRI), *Model Disclosure Policy* (février 2001). Dans ses notes explicatives, le CIRI fait remarquer que [traduction] « de toute évidence, la détermination de l'importance de l'information est un domaine dans lequel le bon sens et l'expérience sont déterminants. Dans les cas limites, il vaut probablement mieux juger l'information importante et la rendre publique en utilisant un moyen de diffusion à grande échelle. De la même manière, si les membres de la direction d'une société doivent délibérer trop longtemps pour déterminer si l'information est importante, ils seraient bien avisés de pécher par excès de prudence, de décider qu'elle l'est et de la rendre publique ».

- offres publiques d'achat, offres publiques de rachat ou offres publique d'achat ou d'échange par un initié.

Modifications de la structure du capital

- placement public ou privé de nouveaux titres;
- remboursements ou rachats planifiés de titres;
- fractionnements d'actions planifiés ou placements de bons de souscription ou de droits d'achat d'actions;
- regroupements ou échanges d'actions ou dividendes;
- modifications des dividendes versés par la société ou des politiques de celle-ci en la matière;
- possibilité d'une course aux procurations;
- modifications importantes des droits des porteurs de titres.

Variations des résultats financiers

- augmentation ou diminution significative des bénéfices prévus à court terme;
- variations inattendues des résultats financiers, et ce, pour toute période;
- variations de la situation financière, par exemple réduction des flux de trésorerie et radiation ou réduction de la valeur d'éléments d'actif importants;
- modifications de la valeur ou de la composition de l'actif de la société;
- modifications importantes des méthodes comptables de la société.

Changements dans l'activité et l'exploitation

- événements ayant une incidence sur les ressources, la technologie, les produits ou les débouchés de la société;
- modifications significatives des plans d'investissement ou des objectifs de la société;
- conflits de travail importants ou différends avec des entrepreneurs ou des fournisseurs importants;
- nouveaux contrats, produits, brevets ou services importants ou perte d'activités ou de contrats importants;
- découvertes importantes par des sociétés du secteur primaire;
- changements au sein du conseil d'administration ou de la haute direction, y compris le départ du chef de la direction, du directeur financier, du directeur de l'exploitation ou du président (ou de personnes occupant des postes analogues);
- déclenchement ou événements nouveaux concernant des litiges importants ou des questions de réglementation;
- renoncement aux règles de déontologie de la société pour les membres de la direction et d'autres membres du personnel clé;
- avis indiquant qu'il n'est plus permis de se fier sur une vérification antérieure;
- radiation de la cote des titres de la société ou inscription des titres à la cote d'une autre Bourse ou d'un autre système de cotation.

Acquisitions et cessions

- acquisitions ou cessions significatives d'éléments d'actif, de biens ou de participations dans des coentreprises;
- acquisitions d'autres sociétés, y compris toute offre publique d'achat visant une autre société ou une fusion avec une autre société.

Modifications d'ententes de crédit

- emprunt ou prêt d'une somme importante;
- constitution de prêts hypothécaires ou de sûretés sur l'actif de la société;

- défaut de remboursement d'un emprunt, conclusions d'ententes de réaménagement de la dette ou procédures intentées par des banques ou d'autres créanciers;
- modifications des décisions des agences de notation;
- nouvelles ententes de crédit significatives.

4.4 Conjoncture politique, économique et sociale

En règle générale, les sociétés ne sont pas tenues d'interpréter l'incidence de la conjoncture politique, économique ou sociale sur leurs affaires. Toutefois, si des faits de cette nature ont eu ou peuvent avoir un effet direct sur leur activité et leurs affaires, qui est à la fois important et différent de ce que les sociétés du même secteur d'activité peuvent ressentir, elles doivent expliquer, dans la mesure du possible, l'incidence que cela a pu avoir sur elles. Par exemple, il n'est pas nécessaire d'annoncer l'incidence du changement d'une politique gouvernementale qui touche la plupart des sociétés d'un secteur d'activité donné, mais si ce changement ne produit d'effet important que sur une seule société ou quelques sociétés, celles-ci doivent l'annoncer.

4.5 Politiques des Bourses

- 1) La Bourse de Toronto Inc. et la Bourse de croissance TSX ont adopté des politiques en matière d'information occasionnelle qui contiennent plusieurs exemples d'événements ou d'information pouvant constituer de l'information importante. Les sociétés sont invitées à se reporter également à ces politiques lorsqu'elles évaluent l'importance d'un fait, d'un changement ou d'un élément d'information donné.
- 2) Les politiques de la Bourse de Toronto Inc. et de la Bourse de croissance TSX exigent la communication occasionnelle d'« information importante », expression qui recouvre les faits importants et les changements importants intervenus dans l'activité et les affaires d'une société. Les exigences des Bourses en la matière sont plus rigoureuses que celles de la législation en valeurs mobilières³¹. Il n'est ni inhabituel ni inapproprié que les Bourses imposent de telles exigences aux sociétés inscrites, et nous nous attendons à ce que ces dernières s'y conforment. Les sociétés qui ne respectent pas les exigences de la Bourse à laquelle elles sont inscrites sont passibles de poursuites administratives devant l'autorité de réglementation des valeurs mobilières³².

PARTIE V RISQUES LIÉS À CERTAINES COMMUNICATIONS D'INFORMATION

5.1 Séances d'information privées avec des analystes, des investisseurs institutionnels et d'autres professionnels du marché

- 1) Grâce à leurs recherches, analyses, interprétations et recommandations, les analystes peuvent contribuer à améliorer le fonctionnement des marchés. Les

³¹ Par exemple, la législation en valeurs mobilières prévoit que les Bourses reconnues peuvent imposer des exigences supplémentaires relativement aux sujets qui relèvent de leur compétence.

³² Voir l'affaire Air Canada, ci-dessus, note 16. En l'espèce, les parties au règlement ont convenu qu'en communiquant les bénéfices aux treize analystes et non pas au public en général, la société avait enfreint les stipulations du *Toronto Stock Exchange Company Manual* (le manuel de la Bourse de Toronto) et, par conséquent, agi contrairement à l'intérêt du public. Dans l'*Excerpt from the Settlement Hearing Containing the Oral Reasons for Decision*, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a déclaré ce qui suit : [traduction] « Nous estimons que la confiance dans les marchés financiers sera renforcée si l'on sait que la loi prescrit la communication rapide de toute information importante et que les sociétés raisonnables se conforment à cette exigence, conformément à la convention d'inscription qu'elles ont signée avec la Bourse de Toronto et aux exigences en la matière. »