

**MOUVEMENT D'ÉDUCATION ET DE DÉFENSE DES ACTIONNAIRES (MÉDAC)**

Envoi par courriel  
Document par la poste suivra sous peu

Montréal, le 18 mars 2009

Monsieur Jean St-Gelais  
Président-directeur général  
Autorité des marchés financiers du Québec  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3

**Objet : Mémoire sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié**

Monsieur St-Gelais,

Cette lettre a pour but de vous transmettre notre Mémoire en regard des propositions préconisées par les Autorités canadiennes de valeurs mobilières («ACVM») concernant la réglementation sur les exigences et les dispenses de déclaration d'initié.

Nos commentaires et suggestions visent principalement à accroître la rapidité avec laquelle les investisseurs sont informés des déclarations d'initiés ainsi que la pression mise sur les initiés afin qu'ils déclarent en temps opportun les transactions visées. De plus, compte tenu de la vélocité avec laquelle apparaît les nouvelles formes de rémunération axées sur le rendement à court terme ainsi que des moyens que peuvent utiliser les investisseurs avertis pour contourner les règles du système d'alerte et accumuler ainsi un intérêt financier substantiel dans un émetteur sans avoir à fournir des informations au public, nous saisissons l'opportunité du dépôt de ce mémoire pour demander aux ACVM qu'elles assurent les actionnaires que toutes ces échappatoires potentielles soient encadrées d'une manière efficiente par cette nouvelle réglementation.

Je demeure disponible pour participer de vive voix à toute consultation additionnelle et vous prie d'agréer, Monsieur St-Gelais, l'expression de mes salutations les meilleures.

Le Président

Claude Béland

# **MÉMOIRE DU MÉDAC**

## **INTRODUCTION**

Le but de ce document est de transmettre nos commentaires et suggestions en regard des propositions préconisées par les Autorités canadiennes de valeurs mobilières («ACVM») concernant le *Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié* et de l'*Instruction générale relative au Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié et modifications corrélatives*.

Nos commentaires et suggestions visent principalement à accroître la rapidité avec laquelle les investisseurs sont informés des déclarations d'initiés et la pression mise sur les initiés afin qu'ils déclarent en temps opportun les transactions visées. De plus, compte tenu de la vélocité avec laquelle apparaît les nouvelles formes de rémunération axées sur le rendement à court terme ainsi que des moyens que peuvent utiliser les investisseurs avertis pour contourner les règles du système d'alerte et accumuler un intérêt financier substantiel dans un émetteur sans avoir à fournir des informations au public, nous saisissons l'opportunité du dépôt de ce mémoire pour demander aux ACVM qu'elles assurent les actionnaires que toutes ces échappatoires potentielles soient encadrées d'une manière efficiente par cette nouvelle réglementation.

Plus précisément, nous aborderons les thèmes suivants :

- la définition d'initié assujetti;
- le délai de dépôt des déclarations;
- la divulgation aux investisseurs;
- les frais pour dépôt tardif;
- la propriété occulte et le « vote vide »

Avant d'entrée dans le vif du sujet, nous nous permettrons de présenter notre organisme, ses principales réalisations ainsi que ses dirigeants.

## **MOUVEMENT D'ÉDUCATION ET DE DÉFENSE DES ACTIONNAIRES**

Le Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires («MÉDAC») est un organisme à but non lucratif fondé en 1997. Organisme unique au Québec et au Canada, il vise à protéger et défendre les petits actionnaires et épargnants du Québec en ayant recours aux moyens suivants :

- la préparation et la défense de propositions lors des assemblées des actionnaires afin de s'assurer que les mécanismes de saine gouvernance soient en place pour mettre un terme à la délinquance financière;
- la formation de ses membres en concevant des cours visant à leur permettre à s'initier aux rouages des marchés financiers tout en les renseignant sur les stratégies de protection et de défense de leurs droits;
- le dépôt de mémoires auprès des gouvernements et des autorités réglementaires afin de les saisir des préoccupations de ses membres et

formuler des recommandations; soulignons à cet égard, notre participation aux exercices de consultation suivants :

- o la protection des épargnants dans le domaine des fonds communs de placement;
- o le réexamen de l'information à fournir au point de vente des fonds communs;
- o la réforme de la Loi des compagnies;
- o l'encadrement des planificateurs financiers;
- o le projet de regroupement des Bourses canadiennes ;
- o la crise financière et les turbulences de marché ;
- o la publication de brochures, dépliants, bulletins et autres documents ;
- o un service d'alerte et d'information de ses membres et du grand public pour les orienter et favoriser en eux des réflexes à la fois de solidarité et de prévention.

Le MÉDAC est administré bénévolement par un conseil d'administration constitué de Claude Béland, président ; Fernand Daoust, vice-président ; Louise Champoux-Paillé, secrétaire du conseil ; Jean Legault, trésorier ; ainsi que des autres membres suivants : Louise Charette, Monique Charland, Nathalie St-Pierre et Daniel Simard.

## **1. Définition d'initié assujetti**

Rappelons, dans un premier temps, la définition proposée par les ACVM. « Les initiés suivants sont des initiés assujettis à l'égard d'un émetteur assujetti :

- a) le chef de la direction, le chef de l'exploitation ou le chef des finances de l'émetteur assujetti ou de tout actionnaire important ou toute filiale importante de celui-ci ;
- b) tout administrateur de l'émetteur assujetti ou de tout actionnaire important ou toute filiale importante de celui-ci ;
- c) toute responsable de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions de l'émetteur assujetti ou d'une filiale importante de celui-ci;
- d) tout actionnaire important de l'émetteur assujetti;
- e) toute société de gestion qui fournit des services de gestion ou d'administration significatifs à l'émetteur assujetti ou à une filiale importante de celui-ci ainsi que chaque administrateur, dirigeant et actionnaire important de cette société ;
- f) toute personne physique qui exerce des fonctions analogues à celles des personnes visées aux paragraphes a) à e) ;
- g) l'émetteur assujetti lui-même, s'il a acheté, racheté ou autrement acquis ses propres titres, aussi longtemps qu'il les conserve ;
- h) toute personne désignée ou déterminée comme étant un initié conformément au paragraphe 1 de l'article 1,2 ;
- i) tout autre initié qui remplit les conditions suivantes :
  - i) il reçoit dans le cours normal de ses activités, de l'information ou a accès à de l'information sur des faits importants ou des changements importants concernant l'émetteur assujetti ou une filiale importante de celui-ci avant qu'ils ne soient rendus publics ;

ii) il exerce ou peut exercer directement ou indirectement un pouvoir ou une influence significatifs sur les activités, l'exploitation, le capital ou le développement de l'émetteur assujetti ou d'une filiale importante de celui-ci.

Dans le présent article, un actionnaire important s'entend également d'un actionnaire important en raison de la propriété véritable post-conversion ».

### **Recommandation du MÉDAC**

Bien que les articles du Titre VII, chapitre I de la Loi des valeurs mobilières du Québec («LVM») interdit aux personnes liées telles que décrites ci-dessous l'utilisation d'informations privilégiées, elles ne sont pas soumises à l'obligation déclarative des transactions d'initié :

- le conjoint
- les enfants sur lesquels l'initié exerce l'autorité parentale ou résidant chez lui habituellement ou en alternance ou dont il a la charge effective et permanente ;
- tout autre parent ou personne résidant au domicile du « dirigeant » depuis un an à la date de transaction concernée ;
- toute personne morale ou entité, autre que l'émetteur, et :
  - o dont la direction, l'administration ou la gestion est assuré par l'initié ou par une personne qui lui est étroitement liée et agissant dans l'intérêt de l'une de ces personnes (par exemple une opération réalisée dans l'intérêt du « dirigeant » sur les titres de l'émetteur par une société dont le dirigeant est administrateur) ;ou
  - o qui est contrôlée, directement ou indirectement, par le « dirigeant » ou par une personne ayant des liens étroits avec l'initié ( par exemple une opération réalisée par une société dont le dirigeant de l'émetteur détient plus de 50 % du capital) ;ou
  - o qui est constituée au bénéfice du « dirigeant» ou d'une personne qui lui est étroitement liée ; ou
  - o pour laquelle le « dirigeant» ou une personne qui est étroitement liée bénéficie au moins de la majorité des avantages économiques (par exemple, une opération réalisée par une société dont le dirigeant est le principal fournisseur).

À l'instar du Code monétaire et financier français (article L.621-18-2), nous croyons 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. Le nom de ces personnes liées ne serait pas mentionné dans la déclaration publiée dans le Bulletin de l'AMF ou au site du Système électronique de déclaration d'initiés («SEDI»). Seule l'identité du dirigeant avec lequel elle entretient des liens étroits serait déclarée avec l'indication suivante : « Personne liée à ».

Nous recommandons également que le formulaire 55-102 appelé « Déclaration d'initié » rappelle à l'initié que la déclaration ne dispense pas les personnes concernées ni les personnes liées à ces dernières, de l'obligation de s'abstenir de

toute opération qu'elles effectuent sur les titres de l'entreprise dès lors qu'elles ont connaissance d'une information privilégiée.

## **2. Le délai de dépôt des déclarations**

Présentement, le délai de dépôt des déclarations d'initié est généralement de 10 jours. Les autorités réglementaires proposent de le fixer à 5 jours.

### **Recommandation du MÉDAC**

Compte tenu des nouvelles technologies et de l'importance de l'effet signalisation d'une telle information pour le petit investisseur, nous demandons que ce délai soit de deux (2) jours, soit le délai présentement en vigueur aux États-Unis. Celui-ci pourrait être de cinq jours (5) pour les déclarations initiales.

## **3. Divulgence aux investisseurs**

Présentement au Québec, nous pouvons retrouver au Bulletin de l'Autorité, les deux rapports de divulgation suivants : les déclarations d'initiés et la liste des déclarations d'initiés déposés hors délais (section 6.11). Ces rapports se retrouvent également au site du SEDI. Les Autorités proposent qu'annuellement, l'émetteur publie, dans sa circulaire de sollicitation de procurations, le nom des initiés qui ont eu à payer des frais pour dépôt tardif.

### **Recommandation du MÉDAC**

Nous appuyons cette recommandation qui aura sûrement un effet dissuasif sur la production hors délai d'un tel rapport. Dans une approche réglementaire de plus en plus axée sur « se conformer ou s'expliquer », il est impérieux que les ACVM mettent de l'avant de nouvelles stratégies d'information qui permettront à l'investisseur et au citoyen de vérifier, d'une manière simple et facile d'accès, le comportement exemplaire de ces entreprises et de leurs dirigeants.

Nous recommandons de plus que la circulaire de sollicitation de procurations présente un état récapitulatif des opérations réalisées par les dirigeants et leurs proches au cours de l'exercice écoulé. Présentement, l'investisseur ne peut obtenir cette information qu'en consultant tous les rapports hebdomadaires publiés par l'AMF, tâche colossale dont nous pouvons témoigner.. Or, une telle information est essentielle pour donner un aperçu global de la perception qu'ont les initiés concernant les perspectives de l'émetteur.

Nous ajoutons à ce chapitre de nos recommandations qu'il serait utile de connaître, pour les dépôts tardifs, les montants des opérations concernées.

## **4. Les frais pour dépôt tardif**

Bien que l'Avis de consultation ne porte pas sur les frais, nous sommes 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.

### **Recommandation du MÉDAC**

De tels frais variant d'une autorité réglementaire à l'autre, nous convenons de l'importance de les harmoniser afin que le message soit uniforme d'une juridiction à l'autre et qu'on cesse le magasinage de l'autorité réglementaire sur la base de la fermeté de sa réglementation et de ses pénalités. Nous sommes d'avis que cette harmonisation devrait s'effectuer dans le sens des sanctions les plus sévères, le Québec étant à cet égard l'autorité réglementaire la plus sévère. Nous suggérons que le plafond de 5 000\$ soit aboli, la délinquance et un comportement corporatif non respectueux des lois devant être sanctionnés en fonction de son envergure.

Nous recommandons de plus que le rapport des opérations d'initiés déclarées hors délai fasse état du montant des transactions afférentes ainsi que des frais qui ont été imposés aux délinquants.

### **5. La propriété occulte et le vote vide**

L'Avis de consultation mentionne que « nombre de pays, dont le Royaume-Uni, l'Australie et la Suisse, ont récemment introduit d'importantes réformes en matière de déclarations pour résoudre les questions de propriété occulte ». On y précise de plus que « selon des études récentes, les investisseurs avertis peuvent, en utilisant des swaps sur actions ou des dérivés analogues, accumuler un intérêt financier substantiel dans un émetteur sans avoir à fournir d'information au public, puis convertir rapidement en titres avec droit de vote à temps pour voter (pratique dite de la propriété occulte «morphable ownership»). Ces études révèlent également que les investisseurs peuvent se servir de dérivés ou emprunter des titres pour acquérir des droits de vote sans avoir d'intérêt financier dans l'émetteur, voire en ayant un intérêt financier contraire à celui-ci, pour tenter d'influer sur le résultat du vote des actionnaires (stratégie appelée « vote vide » ou empty voting). Cette 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 :

- « 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<sup>1</sup>».

---

<sup>1</sup> McCarthy Tétrault, La divulgation de positions sur des titres dérivés fait l'objet d'un examen plus attentif, 21 juillet 2008.

Nous croyons que les autorités réglementaires canadiennes devraient donc être davantage proactives dans ce domaine. À l'instar de la Financial Services Authority du Royaume-Uni (FSA), de l'Australie et de la Suisse, elles devraient saisir l'occasion, avec la révision de cette réglementation, d'encadrer de telles activités et ainsi éviter l'utilisation possible des dérivés pour contourner les règles du Système d'alerte du Canada et renforcer les obligations d'information afin que le public soit bien informé des véritables intérêts financiers de tous les intervenants.

## **Conclusion**

Dans l'ensemble, nous croyons que l'effet dissuasif et l'effet de signalisation, les principales raisons d'être de cette réglementation, seront accrues par les modifications proposées, mais devraient l'être davantage notamment en regard de la rapidité avec laquelle l'investisseur est informé, de l'importance des sanctions imposées et de l'encadrement exercé sur tous les nouveaux produits pouvant être utilisés pour contourner la loi.

Plusieurs des nouvelles réglementations visant l'harmonisation de ces dernières, nous formulons de plus la recommandation que, dorénavant, les documents de consultation présentent pour chacune de ces initiatives, la situation réglementaire dans chacune des provinces afin que des organismes comme les nôtres puisse connaître les dispositions de la loi les plus avantageuses pour l'investisseur et le consommateur de services financier.