

PAR COURRIEL : [Consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:Consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Montréal, le 12 juillet 2013

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
**Autorité des marchés financiers**  
800, Square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal, Québec H4Z 1G3

**OBJET : Document de consultation 62-104 du personnel des ACVM**

M<sup>e</sup> Beaudoin,

Le Fonds de solidarité FTQ (ci-après le « Fonds ») vous remercie de lui permettre d'exprimer ses commentaires sur le Document de consultation 62-104 des ACVM sur les offres publiques d'achat et de rachat et sur le Règlement 62-103 sur le système d'alerte (le « Document de consultation »).

**Le Fonds de solidarité FTQ en bref**

Le Fonds est un fonds d'investissement en capital de développement d'appartenance syndicale, issu de la Fédération des travailleurs et travailleuses du Québec (« FTQ »). Le Fonds a été créé en 1983 par la *Loi constituant le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (F.T.Q.)* et est devenu un acteur de premier plan dans l'économie du Québec.

La mission du Fonds s'articule autour des quatre (4) grands piliers suivants:

- investir dans des entreprises à impact économique québécois et leur fournir des services en vue de contribuer à leur développement et de créer, de maintenir et de sauvegarder des emplois;
- sensibiliser et inciter les travailleurs et les travailleuses à épargner pour leur retraite et à participer au développement de l'économie par la souscription aux actions du Fonds;
- favoriser la formation des travailleurs et des travailleuses dans le domaine de l'économie et leur permettre d'accroître leur influence sur le développement économique du Québec;

- stimuler l'économie québécoise par des investissements stratégiques qui profiteront aux travailleurs et aux travailleuses, de même qu'aux entreprises québécoises.

Au 31 mai 2013, le nombre d'entreprises partenaires du Fonds et des membres de son réseau se chiffrait à plus de 2395. En date des présentes, le Fonds est initié de 5 compagnies.

L'actif net du Fonds au 31 mai 2013 était de 9,3 milliards \$, dont 4,9 milliards \$ étaient engagés en capital de développement.

Le Fonds investit dans plusieurs secteurs de l'économie, dont notamment les ressources naturelles, l'aérospatiale, le transport, l'agroalimentaire, les technologies de l'information et les sciences de la vie.

### **Document de consultation-Remarques générales**

De manière générale, le Fonds appuie l'objectif qui est à la base du Document de consultation, à savoir d'accroître la transparence des participations importantes dans les émetteurs.

Dans le présent document, nous nous limiterons à formuler des remarques sur les questions du Document de consultation qui revêtent une importance particulière pour le Fonds en tant qu'investisseur institutionnel détenant des participations relativement importantes dans des PME publiques québécoises, et ce, sans répondre systématiquement à chacune des questions posées par les ACVM.

### **Diminution du seuil de déclaration selon le système d'alerte à 5%**

Bien que le Fonds devra suivre davantage de sociétés en raison de ce changement dans le seuil de déclaration (soit environ quatre fois plus de sociétés qu'actuellement), il souscrit à l'objectif de transparence des informations sur les détenteurs importants de titres sur les marchés et comprend que les Autorités canadiennes souhaitent suivre la tendance de d'autres juridictions ayant adopté le seuil de 5%. Dans certaines circonstances, le Fonds est en effet intéressé à savoir qui sont les actionnaires importants dans les entreprises québécoises publiques.

Même si le Fonds est favorable à la transparence sur les marchés, nous souhaitons, à titre d'investisseur institutionnel impliqué de manière importante dans le financement des PME québécoises, vous faire part de certains effets indésirables qui pourraient, à notre avis, découler de cette diminution du seuil à 5%.

Nous reconnaissons qu'il est difficile d'adopter un système d'alerte qui tienne véritablement compte des intentions des investisseurs qui accumulent des titres d'émetteurs. Idéalement, un investissement passif, dont l'objectif sous-jacent n'est pas de faire une OPA, qu'il soit de 5% ou de 8%, ne devrait pas déclencher un « signal

d'alerte » dans le marché. Lorsque l'intention n'est pas d'accumuler des titres pour prendre le contrôle ou en vue d'une OPA, l'envoi de messages d'alerte au marché perd de son sens et peut conduire à des effets sur le marché qui ne correspondent pas à l'intention réelle de l'investisseur. Nous ne croyons pas non plus que le régime de déclaration mensuelle de l'investisseur institutionnel admissible soit parfaitement adapté à notre position, puisqu'il est assorti de conditions strictes qui le rendent difficilement accessible en pratique.

Nous sommes préoccupés par l'impact que la diminution du seuil, appliquée de manière uniforme, sans égard au niveau de capitalisation boursière, pourrait avoir ultimement sur le niveau d'investissement pour certaines PME publiques. En effet, cette diminution du seuil pourrait décourager des investissements de plus de 5% dans certaines entreprises dont la capitalisation boursière est relativement petite (comparativement aux capitalisations boursières américaines par exemple). Les investisseurs pourraient, pour ce type d'entreprise, revoir à la baisse leur investissement, et ce, pour les seules fins d'éviter (i) la lourdeur des déclarations et (ii) l'envoi de signaux aux marchés qui ne sont pas vraiment significatifs. Nous craignons donc qu'un seuil de déclaration moindre pourrait avoir comme effet indésirable de pénaliser les PME publiques québécoises en incitant des investissements moindres que ce qui serait optimal pour le développement et la croissance de celles-ci.

Selon nous, il serait pertinent de conduire une analyse plus poussée des avantages que représente la transparence de l'information versus l'accès aux marchés des capitaux pour les PME québécoises avant l'adoption d'une mesure qui pourrait porter préjudice à ces dernières. Nous croyons que la prise en compte du niveau de capitalisation boursière pourrait être appropriée dans la détermination du seuil de déclaration.

### **Maintien du seuil de 2% pour les nouvelles déclarations**

Le Fonds appuie la proposition de maintenir à 2% le seuil entraînant l'obligation de faire une nouvelle déclaration lors de l'acquisition de titres supplémentaires. Une diminution de ce seuil pourrait en effet influencer la stratégie d'investissement dans les entreprises.

### **Déclaration des diminutions de propriété des titres d'au moins 2%**

Le Fonds s'interroge, du moins en ce qui a trait aux PME publiques, sur l'impact négatif que pourrait avoir l'obligation de déclarer les diminutions de détentions d'au moins 2% sur le marché. La publication de déclarations pour des ventes, par le Fonds, d'au moins 2% des titres d'une entreprise pourrait envoyer un signal négatif au marché, alors que l'objectif de la vente des titres ne devrait pas justifier cette réaction.

Afin de ne pas affecter de manière négative le marché pour ces titres de PME, le Fonds croit suffisant de déclarer les diminutions de propriété que dans la mesure où cela constitue un changement dans un fait important, comme c'est le cas présentement.

### **Inclusion de certaines positions sur dérivés sur actions**

Le Fonds n'est pas touché comme tel d'un point de vue pratique par la proposition de tenir compte de certains types de dérivés dans le critère d'application du système d'alerte, car il n'a pas pour pratique de prendre des positions sur dérivés pour les PME publiques dans lesquelles il détient 5% et plus des titres.

Les dérivés sont utilisés comme mesure de protection de la valeur des actifs du Fonds et non pour accumuler un intérêt financier dans un émetteur, sans avoir à fournir d'information au public, afin de convertir éventuellement cet intérêt en titres comportant droit de vote à temps pour voter (hidden ownership).

De manière générale, le Fonds n'est pas opposé au principe d'une plus grande transparence en matière de dérivés et à l'inclusion de certaines positions sur dérivés sur actions lorsqu'un investisseur se sert de dérivés ou emprunte des titres pour acquérir des droits de vote à l'égard d'un émetteur sans avoir d'intérêt financier équivalent dans celui-ci.

### **Mécanismes de prêt de titres**

En pratique, le Fonds n'est pas directement touché par la proposition de tenir compte des titres empruntés ou prêtés, puisque le recours au prêt de titres n'est pas applicable comme tel au portefeuille d'entreprises en capital de développement dans lesquelles le Fonds est susceptible de détenir au moins 5% des titres d'une catégorie.

Le Fonds n'a pas de contrôle sur les titres qui sont prêtés dans le cadre du programme de prêt de titres et croit, de manière générale, que les mécanismes de prêt de titres qui visent à réduire les frais de garde, et sur lesquels l'investisseur n'a pas de contrôle comme tel, ne devraient pas être pris en compte dans le système d'alerte. Le Fonds n'est toutefois pas en désaccord avec la prise en compte des titres empruntés lorsque cela peut donner lieu à l'exercice de votes vides.

### **Application du projet de modification du système aux émetteurs émergents**

Le Fonds souhaite partager ses préoccupations à l'égard surtout des petites sociétés d'exploration minière, qui sont des émetteurs émergents. Avec un nouveau seuil de 5%, certains investisseurs pourraient revoir à la baisse leur niveau d'investissement dans de petites sociétés d'exploration.

Le seuil de 10% est déjà rapidement atteint avec un investissement de petite taille, étant donné que les sociétés d'exploration ont souvent des capitalisations boursières relativement minimales (souvent inférieures à 10 M\$). Pour cette raison, le Fonds est plutôt d'avis que le seuil devrait être de 10% pour les émetteurs émergents, surtout les petites sociétés d'exploration.

**Conclusion**

Bien que la diminution du seuil de déclaration selon le système d'alerte à 5% entraînera, pour le Fonds, un suivi plus serré des détentions, du travail administratif supplémentaire et une augmentation des coûts de conformité, le Fonds n'est pas défavorable en principe à cette diminution et considère que cela pourrait contribuer à la transparence de l'information pour les investisseurs en fournissant davantage d'information sur les actionnaires importants.

Le Fonds est toutefois préoccupé par l'impact négatif que l'application uniforme de ce nouveau seuil, sans égard au niveau de capitalisation boursière des émetteurs, pourrait avoir sur le niveau d'investissement dans certaines PME publiques québécoises.

De plus, nous nous interrogeons sur la pertinence, dans le cadre du système d'alerte, d'envoyer des signaux aux marchés qui soient démesurés lorsque les transactions n'ont aucunement comme objectif d'accumuler des titres dans le but de faire une OPA.

Le vice-président aux affaires publiques  
et corporatives et secrétaire corporatif

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Mario Tremblay', with a stylized flourish at the end.

Mario Tremblay