QUEEN
KE
1067
.I5
I714
1991

Consommation et Corporations Canada
Consumer and Corporate Affairs Canada

Les transactions d'initiés et la Loi sur les sociétés par actions

DEPT-MON-1991 7083

Canada

7083

DOSSIERS DE CCC
CCA FILES

DEPARTMENT OF CONSUMER & CORPORATE AFFAIRS
LIBRARY
SEP 23 1991
BIBLIOTHÈQUE
MINISTÈRE DE LA CONSOMMATION ET DES CORPORATIONS

LES TRANSACTIONS D'INITIÉS

ET LA

LOI SUR LES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS

68073774

CCA Files

KE1067
.I5
I7f
1991
MAIN

This publication is also available in English.

© Ministère des Approvisionnements et Services Canada
N° de cat. RG 35-9/1991 F
ISBN 0-662-97001-2
C&CC No. 10477 91-07

Contient 50% de fibres recyclées

AVANT-PROPOS

Le gouvernement du Canada s'est engagé à moderniser la législation-cadre pour promouvoir une économie forte et la confiance dans le marché canadien et pour contribuer à la compétitivité internationale du monde des affaires canadien. La *Loi régissant les sociétés par actions de régime fédéral* est une composante importante de la législation-cadre. Elle assure l'ordre et l'équité dans le milieu corporatif et établit une structure balancée qui gouverne les relations entre les investisseurs et les dirigeants des sociétés.

Afin de s'assurer que la *Loi sur les sociétés par actions de régime fédéral* traduit bien les pratiques en constante évolution du commerce et du marché, le ministère des Consommateurs et des Sociétés se propose de réviser les dispositions sur les transactions d'initiés. Le but des propositions exposées dans le présent document est de moderniser la loi en réduisant les délais de production des rapports par les initiés, en assurant une plus grande harmonisation avec la législation des autres compétences, en facilitant les recours en compensation pour les investisseurs lésés et en énonçant clairement à tous les intervenants dans le marché que les transactions d'initiés abusives n'ont pas leur place dans la société canadienne.

En publiant *Les transactions d'initiés et la Loi sur les sociétés par actions*, j'espère amorcer un dialogue sur les questions devant être traitées en matière de transactions d'initiés. Le présent document de travail sera suivi par deux autres : un portant sur les offres d'achat visant à la mainmise et un autre sur les enquêtes.

Tous les participants--les gouvernements, les gens d'affaires et les investisseurs--ont intérêt à assurer le fonctionnement le plus efficace possible du marché. Je crois que l'objectif ne sera pleinement atteint que si tous les intervenants en arrivent à un consensus et à un sentiment de partenariat.

C'est dans cet esprit que j'invite les personnes intéressées par la réglementation sur les transactions d'initiés à prendre part à cette discussion.

Le ministre des Consommateurs
et des Sociétés,

Pierre Blais

TABLE DES MATIÈRES

Page

PREMIER CHAPITRE - TOILE DE FOND ET APERÇU

1. Introduction 1

2. Objet de la *Loi sur les sociétés par actions* 1

3. Raison d'être de la réglementation des transactions d'initiés 1

4. Motifs justifiant la modification des dispositions de la *Loi sur les sociétés par actions* relatives aux transactions d'initiés 3

5. Principes généraux visant la modification des dispositions de la *Loi sur les sociétés par actions* relatives aux transactions d'initiés 5

DEUXIÈME CHAPITRE - EXPOSÉ DÉTAILLÉ DES PROPOSITIONS DE MODIFICATION DES DISPOSITIONS DE LA *LOI SUR LES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS* RELATIVES AUX TRANSACTIONS D'INITIÉS

6. Propositions de modification des dispositions de la *Loi sur les sociétés par actions* relatives aux transactions d'initiés 7

6.1 Définition d'initié aux fins de l'application de la loi 9
6.2 Définition des titres à l'égard des transactions abusives 11
6.3 Adoption d'une disposition pénale : transactions d'initiés et communication injustifiée 12
6.4 Application des dispositions sur les initiés : sociétés ayant fait appel au public et sociétés n'ayant pas fait appel au public 13
6.5 Interdiction de la communication injustifiée 14
6.6 Communication injustifiée : nécessité de l'existence d'une transaction 16
6.7 Responsabilité civile : calcul des dommages-intérêts 18
6.8 Suppression du moyen de défense fondé sur la non-utilisation des renseignements confidentiels 20
6.9 Moyens de défense prévus par la loi 22
6.10 Disposition pénale : définition de profit 25
6.11 Renseignements confidentiels précis 26
6.12 Délai de prescription pour intenter une action civile en vertu des dispositions régissant les transactions d'initiés 27
6.13 Indemnisation des victimes de transactions d'initiés 29
6.14 Définition d'initié aux fins de production de rapports 31
6.15 Élargissement de la définition d'initié présumé 33
6.16 Date du dépôt des rapports d'initiés 34
6.17 Amendes sanctionnant les infractions aux dispositions pénales sur les rapports d'initiés et les transactions spéculatives prohibées 35
6.18 Transactions spéculatives prohibées 36
6.19 Interprétation des «options et droits» aux fins de production des rapports d'initiés 37

7. Résumé 38

PREMIER CHAPITRE

TOILE DE FOND ET APERÇU

1. Introduction

Nous avons rédigé le présent document dans le dessein de susciter la discussion, tant dans le secteur privé que dans le secteur public sur la réglementation fédérale en matière de transactions d'initiés. L'objet de notre travail est d'expliquer la raison d'être de la réglementation gouvernementale traitant des transactions d'initiés, d'analyser les arguments en faveur d'une mise à jour de ces dispositions, d'étudier l'approche générale de la révision de la *Loi sur les sociétés par actions* (la «Loi») et de proposer des modifications relativement aux transactions d'initiés. Le premier chapitre de ce document résume l'analyse des politiques faite par le ministère des Consommateurs et des Sociétés et le deuxième chapitre traite des modifications législatives qui pourraient être apportées.

Le présent document est distribué aux organismes de réglementation, notamment aux organismes provinciaux, à l'industrie, aux avocats d'entreprises et aux personnes intéressées en général. Le gouvernement fédéral entend travailler en étroite collaboration avec ces intervenants afin de mettre en place les modifications aux règles fédérales sur les transactions d'initiés.

2. Objet de la *Loi sur les sociétés par actions*

La Loi est entrée en vigueur le 15 décembre 1975. Les modifications les plus récentes aux dispositions de la Loi relatives aux transactions d'initiés ont été adoptées en 1978-1979. La Loi définit elle-même son objet comme étant la refonte et la réforme du droit applicable aux sociétés commerciales constituées en vue d'exercer leurs activités dans tout le Canada et l'uniformisation du droit des sociétés par actions au Canada. La Loi veut encadrer de manière ordonnée et équitable les activités des sociétés en définissant un code de droits et de devoirs à l'intention de leurs administrateurs et de leurs actionnaires.

La réglementation fédérale relative aux transactions d'initiés a d'abord été adoptée en 1970 en vertu de la *Loi sur les corporations canadiennes*. Les rédacteurs de cette Loi ont donné suite aux recommandations formulées en 1965 dans le *Rapport du comité du procureur général de l'Ontario sur les lois relatives aux valeurs mobilières* (le *Rapport Kimber*). En 1975, les rédacteurs de la *Loi sur les sociétés par actions* ont reconnu qu'il «ne convenait pas de remettre en question le bien-fondé du principe» justifiant la nécessité de réglementer les transactions d'initiés; ils ont donc repris l'essentiel des dispositions qui figuraient dans l'ancienne version de la Loi. Comme les pratiques commerciales et le fonctionnement du marché ont évolué depuis, la Loi doit faire l'objet d'un examen qui assurera son efficacité en matière de réglementation des transactions d'initiés.

3. Raison d'être de la réglementation des transactions d'initiés

La mission du ministère des Consommateurs et des Sociétés est de favoriser le fonctionnement juste et efficient du marché au Canada. C'est dans ce contexte que la *Loi sur les sociétés par actions*, ayant pour objet de favoriser un environnement corporatif qui soit juste et ordonné, protège les investisseurs afin de garantir la stabilité, l'équité et la transparence du marché.

La Loi s'applique à plusieurs des grandes sociétés qui exercent leurs activités au Canada. En mai 1991, 185 140 sociétés en activité avaient été constituées en vertu de la Loi. De ce nombre, environ 750 avaient émis des valeurs mobilières par voie de souscription publique. Les sociétés constituées en vertu de la Loi représentent environ 25 % de toutes les sociétés par actions en activité au Canada et un pourcentage encore plus grand de l'ensemble des ventes des sociétés canadiennes. Plus de 150 des 300 plus grandes sociétés canadiennes sont constituées en vertu de la Loi.

Le juge Brian Dickson, qui a été juge en chef de la Cour suprême du Canada, a défini ainsi les transactions d'initiés dans l'affaire *Multiple Access* :

> On appelle transaction d'initiés l'achat ou la vente des valeurs d'une société par une personne qui, en raison du poste qu'elle occupe dans la société, a accès à des renseignements confidentiels que ne connaissent pas les autres actionnaires ou le grand public.[1]

Puisqu'il possède et utilise des renseignements confidentiels, l'initié peut réaliser des profits ou éviter des pertes en prenant moins de risques que les autres investisseurs. De plus, il est en mesure de faire des profits au détriment des investisseurs non initiés qui ne possèdent pas la même information au moment de l'opération. Les investisseurs non initiés peuvent avoir de la difficulté, faute d'information, à intenter une action au civil contre les initiés. En réglementant les transactions d'initiés, les gouvernements, étant mieux placés pour recueillir les éléments de preuve, peuvent donc protéger l'intérêt public tout en assurant l'équité des marchés financiers.

Comme le soulignait le *Rapport Kimber* en 1965 :

> Le marché des valeurs mobilières idéal devrait être un marché libre et ouvert dans lequel les prix seraient fondés sur la connaissance la plus complète possible de tous les facteurs pertinents. En effet, tout facteur qui tend à détruire ou à affaiblir ce concept sape la confiance des investisseurs dans le marché et, pour ce motif, devient une question d'intérêt public.[2] [traduction]

Pour évaluer les répercussions économiques et le fondement des politiques associées à la réglementation gouvernementale des transactions d'initiés, il est essentiel d'établir une distinction entre transactions «non abusives» et «abusives». Comme cela est le cas dans bien d'autres juridictions, la Loi est fondée sur le principe généralement reconnu selon lequel un initié peut acheter ou vendre des titres de sa propre société. Cependant, il ne convient pas qu'un initié se serve de renseignements confidentiels, acquis grâce à sa situation d'initié occupant une position privilégiée, pour faire des profits en effectuant des transactions sur les titres de cette société. La Loi fédérale n'interdit donc pas les transactions d'initiés mais prévoit des recours pour ceux que lèsent les transactions d'initiés fondées sur la connaissance de renseignements confidentiels importants.

Les transactions d'initiés «non abusives» (c'est-à-dire les transactions d'initiés qui ne sont pas fondées sur des renseignements importants auxquels le public n'a pas accès) peuvent accroître l'efficacité du marché grâce à l'information que l'existence même de ces transactions procure. De plus, les transactions d'initiés non abusives devraient constituer un moyen de renforcer la loyauté

1. [1982] 2 R.C.S., page 161.

2. *Rapport du comité du procureur général de l'Ontario sur les lois relatives aux valeurs mobilières*, 1965, page 10.

des employés envers la société en augmentant leur participation aux affaires de celle-ci. En effet, la participation accrue des employés et la perspective de réaliser des gains par l'intermédiaire de transactions en bourse favorisent la productivité et l'innovation. Enfin, les transactions d'initiés non abusives augmentent le nombre de participants informés sur le marché des valeurs mobilières, accroissant ainsi la probabilité que le cours des actions corresponde à la valeur véritable de la société qui les a émises.

Par ailleurs, les transactions d'initiés «abusives» (c'est-à-dire les transactions d'initiés fondées sur des renseignements confidentiels importants) sapent la confiance des investisseurs et mettent en péril le fonctionnement efficace du marché. En effet, si les investisseurs ne croient pas en l'équité du marché, cela réduira la proportion du financement par actions des sociétés. Donc, les marchés des capitaux pourraient ne plus réussir aussi bien à faciliter la répartition optimale des ressources, ce qui entraînerait une baisse de la compétitivité des sociétés canadiennes. Les transactions d'initiés abusives menacent aussi les bonnes relations qui devraient exister entre les administrateurs des sociétés et leurs actionnaires.

En ce qui a trait à la réglementation des transactions d'initiés, les fondements économiques, les contrôles législatifs et les règles juridiques sont semblables, en principe, pour l'ensemble des juridictions canadiennes. Les initiés sont en effet tenus de déclarer leurs intérêts dans les titres de la société et de ses filiales, de même que les transactions sur ces titres. Les initiés qui effectuent pour leur propre avantage des transactions sur la base de renseignements confidentiels importants s'exposent à des sanctions ou à des poursuites.

4. Motifs justifiant la modification des dispositions de la *Loi sur les sociétés par actions* relatives aux transactions d'initiés

L'évolution du marché des valeurs mobilières. Depuis l'adoption de ces dispositions, le marché des valeurs mobilières a subi des modifications spectaculaires tant sur le plan du volume et de la complexité des transactions que du nombre des instruments de placement et des conseillers ainsi que de la nature même du secteur des valeurs mobilières. Il est donc nécessaire de modifier la Loi pour qu'elle soit en mesure d'assurer un environnement corporatif juste et ordonné, de garantir l'équité des transactions sur les valeurs mobilières, de protéger les investisseurs et de fournir des indications claires sur la conduite que devraient adopter les intervenants sur le marché des valeurs mobilières.

Les intérêts des petits actionnaires. Selon un sondage sur l'actionnariat effectué en décembre 1989 par les autorités de la Bourse de Toronto[3], environ un quart des citoyens canadiens adultes possèdent maintenant des actions, que ce soit en propriété directe ou par l'intermédiaire de fonds mutuels. Ce pourcentage s'est accru de façon significative au cours des années 1980, particulièrement jusqu'au mini-krach d'octobre 1987. Selon ce sondage les quatre cinquièmes des actionnaires peuvent être considérés comme des petits actionnaires puisqu'ils détiennent des portefeuilles d'une valeur inférieure à 50 000 $. L'actionnariat augmente avec le revenu du ménage mais la participation des familles à revenu moyen et faible (moins de 50 000 $) reste importante. Si, à la propriété directe des actions et aux parts détenues dans les fonds mutuels, on ajoute les titres gérés par les fonds de pension et les sociétés

3. «Canadian Shareowners: Their Profile and Attitudes», décembre 1989.

d'assurances, il est clair qu'un très grand nombre de familles canadiennes sont directement touchées par le bon fonctionnement du marché canadien des valeurs mobilières et que leurs intérêts ont besoin d'être protégés par une réglementation efficace des transactions d'initiés. Selon les analystes financiers, à cause de l'augmentation du revenu disponible consécutif au vieillissement de la génération du *baby-boom*, la participation des petits actionnaires sur le marché canadien des valeurs mobilières devrait continuer de croître au cours de la prochaine décennie. Les efforts du gouvernement pour privatiser des sociétés de la Couronne ont aussi pour but d'encourager le grand public à faire des placements.

L'effet des transactions d'initiés abusives. Comme il est difficile de déceler des activités illégales, il y a très peu de données statistiques canadiennes sur l'étendue et les répercussions des transactions d'initiés abusives. Cependant, selon les spécialistes en valeurs mobilières, les médias et le public en général, les abus relatifs aux transactions d'initiés vont en augmentant. Selon de nombreux journalistes, les scandales relatifs à des transactions d'initiés sont l'un des principaux facteurs qui empêchent les petits investisseurs de reprendre toutes leurs activités sur le marché des valeurs mobilières depuis le mini-krach de 1987. De plus, toujours selon le sondage de la Bourse de Toronto de décembre 1989 et bien que l'actionnariat ait continué de progresser au cours des trois dernières années, la plus grande partie de cette augmentation est attribuable aux fonds mutuels plutôt qu'à l'achat direct d'actions. En effet, en 1989, les particuliers n'ont effectué qu'un tiers des transactions à la Bourse de Toronto, contre près de 50 % en 1987. L'inquiétude croissante au sujet des transactions d'initiés semble être l'une des principales raisons qui ont empêché les personnes n'ayant pas d'actions d'en acquérir. En se fondant sur les résultats de ce sondage, on pourrait conclure que nombre des personnes qui n'ont jamais acheté d'actions croient que les investisseurs ont besoin de renseignements privilégiés pour faire des placements rentables.

La possibilité de retirer d'importants profits par des transactions d'initiés abusives augmente avec la mondialisation des marchés des valeurs mobilières, la modification des pratiques commerciales et la croissance spectaculaire du nombre et de la taille des offres d'achat visant à la mainmise. À cause de la complexité grandissante de ces prises de contrôle, on fait de plus en plus appel à des conseillers extérieurs, et la chaîne des intermédiaires en possession de renseignements confidentiels s'allonge. Certaines affaires américaines parmi les plus importantes ont impliqué des gens n'ayant pas de liens évidents avec la société en cause.

Ailleurs, devant les inquiétudes de plus en plus grandes du public à l'égard de l'incidence et des effets des transactions d'initiés abusives, les gouvernements réagissent en renforçant leurs lois sur les transactions d'initiés. Puisque les occasions d'effectuer des transactions abusives et les avantages qui en résultent sont à la hausse, les autorités s'entendent généralement pour affirmer que les coûts potentiels pour le fautif en termes de peines ou de sanctions et pour les agences de réglementation en termes d'enquêtes et d'application de la Loi doivent augmenter également. Ainsi, la Communauté européenne étudie la possibilité d'adopter une Directive commune qui interdirait, pour la première fois, les transactions d'initiés abusives dans les douze États membres. Le Congrès des États-Unis a récemment examiné un projet de loi qui renforcerait et raffinerait les règles sur les transactions d'initiés.

La mondialisation des marchés. Avec la mondialisation et l'informatisation des marchés des valeurs mobilières, on assiste à une augmentation du nombre de transactions qui dépassent les frontières provinciales et nationales. Les transactions transnationales ajoutent à l'étendue et à la complexité des transactions illégales. Puisque l'économie canadienne sera liée de plus en plus

étroitement aux économies des autres pays par suite de l'Accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis, auquel devrait s'ajouter le Mexique, et des diverses rondes de négociations du GATT, le Canada a besoin d'un cadre réglementaire global qui réprimera les transactions d'initiés abusives ayant un caractère transprovincial ou transnational. Comme une bonne partie des grandes sociétés canadiennes sont constituées en vertu de la Loi, les dossiers de transactions d'initiés à caractère transnational sont susceptibles d'affecter des sociétés constituées en vertu de la Loi.

L'harmonisation. Étant donné les changements apportés récemment à de nombreuses lois provinciales, les dispositions de la Loi sur les transactions d'initiés diffèrent des dispositions équivalentes contenues dans les lois provinciales. De plus, il subsiste des différences entre les lois provinciales, leur interprétation et leur application. La mise à jour des dispositions de la Loi sur les transactions d'initiés contribuerait à harmoniser les lois pertinentes dans tout le pays et à garantir à tous les actionnaires de sociétés constituées en vertu de la Loi une égale protection contre les transactions d'initiés abusives. L'harmonisation aiderait aussi à réduire les coûts qu'assument les sociétés réglementées dans le cadre du respect des lois et à simplifier les enquêtes et l'application des lois.

L'augmentation des activités de restructuration des sociétés. Les regroupements d'entreprises complexes, y compris les offres publiques visant à la mainmise, les réorganisations et les autres arrangements entre sociétés sont plus fréquents en cette ère de mondialisation des marchés. En effet, les sociétés essaient, par la restructuration, d'améliorer leur position sur un marché international de plus en plus compétitif. Parmi les nouveaux facteurs qui favorisent ces restructurations, notons la libéralisation de la circulation des capitaux et de la réglementation des échanges (Accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis; l'Europe de 1992). Les sociétés doivent de plus en plus faire affaires avec un grand nombre de spécialistes de l'extérieur, ce qui accroît le nombre d'initiés - comme les conseillers en placement, les conseillers fiscaux et juridiques, les analystes financiers, les analystes du marché et les dirigeants syndicaux - ayant accès à des renseignements confidentiels importants. Ainsi, la restructuration des sociétés fournit aux initiés de bonnes occasions de réaliser des bénéfices substantiels grâce à de tels renseignements.

5. Principes généraux visant la modification des dispositions de la *Loi sur les sociétés par actions* relatives aux transactions d'initiés

Le respect des principes originaux. Les modifications proposées doivent respecter le principe qui sous-tend la Loi et qui est exprimé ainsi dans le *Rapport Dickerson* : «un cadre législatif clair, fonctionnel et, surtout, rédigé pour les gens d'affaires qui exerceront leurs activités dans ce cadre[4].» Le ministère des Consommateurs et des Sociétés estime que dans le cadre du projet de révision, il faudrait essayer d'identifier clairement les initiés, de préciser la conduite qu'ils devraient adopter et d'encourager l'établissement d'un code d'éthique.

L'équilibre et la facilité d'exécution. Le but des modifications proposées est de définir une façon équilibrée de réglementer les transactions d'initiés tout en maintenant la présence de l'initié sur le marché et en protégeant les intérêts des sociétés, des investisseurs canadiens et étrangers, des actionnaires et du public en général. Les dispositions adoptées, sans être excessivement restrictives, devraient pouvoir réprimer efficacement les abus graves.

---

4. *Rapport Dickerson*, avril 1971, page 3.

Les modifications proposées sont conçues pour être faciles à appliquer. Elles tentent d'éclairer et de rassurer les investisseurs, les organismes d'application de la Loi et les tribunaux tout en donnant au directeur nommé en vertu de la Loi le pouvoir d'élaborer une stratégie efficace pour appliquer la Loi.

La transmission efficace de l'information. La Loi devrait rendre plus efficace la transmission de l'information sur le marché. Par exemple, la Loi devrait exiger que les initiés déclarent plus rapidement les transactions importantes sur les valeurs mobilières et ce afin de permettre aux investisseurs de fonder leurs décisions sur une information à jour.

La clarté. La Loi révisée devrait faire comprendre clairement à tous les intervenants sur le marché des valeurs mobilières que les transactions d'initiés abusives ne sont pas acceptées par la société canadienne et que le gouvernement fédéral est déterminé à les faire disparaître du marché canadien. Les modifications devraient donc être justes mais exigeantes, faciles à comprendre et suffisamment dissuasives, sans toutefois interrompre l'indispensable circulation de l'information.

L'harmonisation. Au Canada, les transactions d'initiés sont réglementées à la fois par les lois sur les sociétés et les lois sur les valeurs mobilières. Alors que la Loi s'applique au-delà des frontières provinciales, les lois sur les valeurs mobilières régissent uniquement les transactions qui ont lieu sur le territoire provincial. Lorsque cela est possible, nous devrions appliquer les dispositions de la Loi sur les transactions d'initiés de façon qu'elles s'harmonisent avec les réglementations des provinces. Cela favoriserait une meilleure compréhension du cadre réglementaire par les personnes intéressées et une meilleure collaboration entre les autorités régissant les sociétés et les valeurs mobilières.

La souplesse. Afin que la Loi demeure appropriée, les modifications devraient être suffisamment souples pour s'adapter aux changements qui surviendront sur les marchés des valeurs mobilières. Lorsque cela sera possible, le ministère des Consommateurs et des Sociétés essaiera donc d'emprunter davantage la voie de la législation déléguée.

DEUXIÈME CHAPITRE

EXPOSÉ DÉTAILLÉ DES PROPOSITIONS DE MODIFICATION DES DISPOSITIONS DE LA *LOI SUR LES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS* RELATIVES AUX TRANSACTIONS D'INITIÉS

6. Propositions de modification des dispositions de la *Loi sur les sociétés par actions* relatives aux transactions d'initiés

Dans ce deuxième chapitre, nous énumérons les propositions préliminaires relatives à la révision des dispositions de la Loi sur les transactions d'initiés. Ces propositions ont pour objet de montrer l'orientation que pourrait prendre la révision et ne devraient pas être interprétées comme des recommandations définitives.

Les propositions de modifications législatives décrites en détail ci-après se divisent en deux sections pouvant se résumer ainsi :

Transactions d'initiés et communication injustifiée

1. Élargir la définition d'«initié» aux fins de responsabilité. Cette définition donnerait une liste détaillée des initiés de façon à y inclure des éléments ne s'y trouvant pas actuellement.

2. Élargir la définition des titres aux fins de responsabilité de façon à englober tout titre, y compris ceux qui ne sont pas émis par la société mais dont le cours sur le marché varie considérablement en fonction du cours des titres de la société ayant fait appel au public.

3. Incorporer à la Loi une disposition pénale pour les transactions d'initiés abusives et harmoniser les peines avec celles qui sont prévues dans les lois provinciales sur les valeurs mobilières.

4. Limiter l'application de la disposition pénale uniquement aux titres d'une société ayant fait appel au public.

5. Soumettre la communication injustifiée tant aux dispositions sur la responsabilité civile qu'aux dispositions pénales proposées pour englober les initiés qui communiquent à tort de l'information privilégiée, de même que les initiés qui conseillent à un tiers d'acquérir ou de vendre des titres sur la base de renseignements confidentiels importants.

6. Indiquer dans les cas de la responsabilité à l'égard de la société et de l'application de la disposition pénale que les dispositions sur la communication injustifiée s'appliqueront même si aucune transaction n'a eu lieu. Ceci montrerait clairement que la société canadienne n'approuve pas la communication injustifiée de renseignements confidentiels.

7. Inclure dans la Loi un moyen précis d'évaluer les dommages afin d'aider les tribunaux à calculer les dommages-intérêts payables en vertu des dispositions de la Loi relatives à la responsabilité civile.

8. Supprimer le moyen de défense fondé sur la nécessité d'utiliser les renseignements confidentiels et adopter la définition de la responsabilité afin de favoriser l'harmonisation avec les dispositions législatives des provinces et de réduire ainsi le fardeau de la preuve.

9. Énoncer des moyens de défense statutaires à la lumière de la notion plus ferme de la responsabilité envisagée dans la révision.

10. Ajouter une définition de «profit» dans la Loi afin d'aider les tribunaux à déterminer les amendes devant être payées en vertu des dispositions traitant des infractions.

11. Supprimer le qualificatif «précis» appliqué au type d'information en vertu duquel les transactions d'initiés et la communication injustifiée sont interdites.

12. Prolonger le délai de prescription.

13. Faciliter l'indemnisation des actionnaires des dommages ou pertes résultant de transactions d'initiés abusives ou de la communication injustifiée de renseignements confidentiels.

Rapports d'initiés et transactions spéculatives

14. Élargir la définition d'«initié» aux fins de production de rapports pour inclure les «personnes ayant des liens». Étudier la possibilité d'imposer aux mandataires l'obligation de faire rapport dans certaines circonstances.

15. Élargir la définition de «regroupement d'entreprises» de façon à englober tout regroupement pouvant devenir une source d'accès à des renseignements confidentiels, comme un arrangement, etc.

16. Définir, par règlement, la période de production d'une façon suffisamment souple pour, par exemple, harmoniser l'administration de la Loi avec la réglementation provinciale et ainsi réduire le délai de production.

17. Augmenter les peines sanctionnant les dispositions pénales relatives aux rapports et aux transactions spéculatives. Étudier la possibilité d'adopter une disposition pénale générale semblable à celles que l'on trouve dans les lois sur les valeurs mobilières de l'Ontario, du Québec et de la Colombie-Britannique.

18. Maintenir l'interdiction sur les transactions spéculatives et élargir la définition des titres touchés par cette interdiction de façon à y englober un éventail plus large d'instruments de type spéculatif.

19. Clarifier la définition des titres à des fins de production de rapports.

Le ministère des Consommateurs et des Sociétés espère recevoir les commentaires des personnes intéressées sur ces propositions préliminaires qui sont discutées de façon plus détaillée dans les pages suivantes.

6.1 DÉFINITION D'INITIÉ AUX FINS DE L'APPLICATION DE LA LOI

OBJET

Élargir la définition d'initié aux fins de l'application de la Loi afin que soient inclus tous les cas de transactions d'initiés par des personnes possédant des renseignements confidentiels importants.

DISPOSITIONS ACTUELLES

Paragraphes 131(1) à (3).

DISCUSSION

Étant donné la révision proposée de la disposition sur la responsabilité civile (rubrique 6.7) et l'adoption d'une nouvelle disposition créant une disposition pénale (rubrique 6.3), nous avons pris soin de bien définir quelles personnes seraient soumises aux nouvelles règles sur les transactions d'initiés. Divers modèles ont été examinés : de l'approche très fonctionnelle et très ouverte des États-Unis à l'approche plus descriptive de la Loi et des lois provinciales. La définition que contient actuellement la Loi, et qui est fondée sur l'approche descriptive, englobe déjà un vaste éventail d'initiés (initiés tenus de présenter un rapport, employés, actionnaires détenant 10 % des actions, personnes recevant des renseignements confidentiels, etc.). Cependant, des modifications récentes apportées aux lois provinciales sur les valeurs mobilières ont défini d'autres catégories d'initiés, élargissant d'autant l'éventail des initiés aux fins de l'application de la loi. La définition actuelle des initiés pourrait donc être élargie pour englober :

- les initiés, les filiales et les associés d'une personne proposant de faire une offre publique d'achat ou d'une personne proposant de devenir partie d'un regroupement d'entreprises de même que les personnes ayant des liens avec cette société ou ces personnes. Cette catégorie serait plus large que celle qui est définie par la disposition actuelle de la Loi car elle engloberait aussi les personnes «ayant des liens». Cette catégorie inclurait aussi un vaste éventail de personnes liées aux activités préalables aux offres publiques visant à la mainmise et de fusion qui sont très propices aux transactions d'initiés. [*Ontario Securities Act* (OSA) paragr. 75(5) a)];

- les personnes qui, bien qu'elles ne soient plus liées à la société, ont déjà eu accès à des renseignements confidentiels importants lorsqu'elles étaient des initiés de la société;

- les personnes qui ont obtenu, au sujet d'une société, des renseignements confidentiels importants et qui en connaissent le caractère confidentiel. Cette catégorie, inspirée du paragraphe 189(6) de la *Loi sur les valeurs mobilières du Québec* (L.V.M.Q.), engloberait les cas de transactions d'initiés abusives effectuées par des personnes qui peuvent s'être approprié des renseignements confidentiels importants d'une source autre qu'un initié. Par exemple, il pourrait s'agir de l'employé d'une imprimerie qui utiliserait des renseignements importants tirés d'une circulaire d'offre publique d'achat avant que l'information ne soit rendue publique;

- la définition devrait préciser que la Loi s'applique à tous les initiés tenus de faire un rapport. Les dispositions actuelles ne semblent pas inclure les administrateurs et les dirigeants d'une filiale, bien qu'ils soient des initiés tenus de faire un rapport en vertu de l'article 126 de la Loi.

La *Loi sur les sociétés par actions* comme les lois provinciales sur les valeurs mobilières utilise l'approche descriptive pour définir les initiés parce qu'il est alors facile de comprendre clairement qui est frappé par l'interdiction. Par ailleurs, l'approche fonctionnelle ouverte qui est retenue aux États-Unis est aussi intéressante parce qu'elle touche un éventail

très large d'initiés. Cependant, une définition purement fonctionnelle des initiés, qui ne décrit pas ces derniers avec précision, pourrait prêter le flanc à la critique car elle n'établirait pas clairement qui devrait s'abstenir d'effectuer des transactions.

APPROCHE RETENUE

Compte tenu du fait que la définition par énumération présente des normes de comportement plus claires en précisant ce qui est interdit, nous proposons d'élargir la définition actuelle pour englober les situations mentionnées ci-dessus. Nous estimons que cette approche clarifierait encore davantage ce qui constitue un comportement interdit, favoriserait une meilleure harmonisation entre les lois fédérale et provinciales, faciliterait l'application de la Loi (surtout en éliminant les échappatoires) et engloberait les situations qui favorisent le plus les transactions d'initiés.

Sources : *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, vol. 1, art. 12.02 et vol. II, p. 218; *Ontario Securities Act*, paragr. 75(5); *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*, art. 187-189; *Loi sur les sociétés par actions*, paragr. 131(1)-(3).

6.2 DÉFINITION DES TITRES À L'ÉGARD DES TRANSACTIONS ABUSIVES

OBJET

Garantir que les transactions d'initiés, au sens de l'article 131 et à l'égard de titres spéculatifs échangés sur le marché, soient aussi régies par la disposition relative à la responsabilité civile et par la disposition pénale proposée.

DISPOSITIONS ACTUELLES

Nouvelle disposition.

DISCUSSION

La définition actuelle de «valeur mobilière» est limitée aux titres émis par la société (actions, débentures, etc.). Les titres les plus spéculatifs sont les options de vente, les options d'achat et les autres titres semblables car leur cours varie considérablement en fonction de celui des titres de la société. Ces titres spéculatifs ne sont pas émis par la société; ils sont plutôt créés par le marché. Les paragraphes 75(6) de l'OSA et 119(1) de la *British Columbia Securities Act* (B.C.S.A.) et, dans une certaine mesure, l'article 189.1 de la L.V.M.Q. ont élargi la définition du terme «titre» à l'égard des transactions non conformes.

La définition des titres visés par la *Loi sur les sociétés par actions* présente actuellement deux lacunes importantes : d'abord, la Loi s'applique uniquement aux titres émis par la société en vertu de l'article 2 et, deuxièmement, l'interdiction absolue d'effectuer des transactions sur des titres spéculatifs ne frappe que les initiés tenus de présenter un rapport (paragr. 130(2)). Ces lacunes ne permettent pas d'agir contre les initiés qui ne sont pas tenus de faire un rapport (c'est-à-dire ceux qui ne sont pas énumérés à l'article 126 mais qui sont visés par l'article 131) et qui peuvent avoir effectué des transactions non conformes sur des titres spéculatifs (ceux qui présentent le plus de risques potentiels). L'interdiction actuelle frappant les transactions sur les titres spéculatifs qui figure au paragraphe 130(2) de la *Loi sur les sociétés par actions* vaut uniquement pour les initiés tenus de présenter un rapport. De plus, la peine prévue n'a pas vraiment d'effet dissuasif (la rubrique 6.17 propose une disposition pour augmenter les amendes).

APPROCHE RETENUE

Nous proposons d'incorporer à l'article 131 une définition plus large de «valeur mobilière» que celle prévue à l'article 2. Pour les motifs exposés ci-dessus, cette définition engloberait les options de vente, les options d'achat et les autres titres dont le cours varie substantiellement avec celui des titres de la société ayant fait appel au public. La définition vaudrait uniquement aux fins de l'application de l'article 131 de la Loi. Les transactions sur ces titres par une personne ayant accès à des renseignements confidentiels exposeraient donc cette dernière à l'application de la disposition civile et de la disposition pénale proposée. L'adoption de cette modification harmoniserait aussi les lois canadiennes à cet égard et constituerait un élément dissuasif supplémentaire aux violations des règles sur les transactions d'initiés.

Sources : *Loi sur les sociétés par actions*, paragr. 2, 126, art. 130(2) et 131(1); *Ontario Securities Act*, paragr. 75(6); *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*, art. 189.1; *British Columbia Securities Act*, paragr. 119(1).

6.3 ADOPTION D'UNE DISPOSITION PÉNALE : TRANSACTIONS D'INITIÉS ET COMMUNICATION INJUSTIFIÉE

OBJET

Adopter une disposition créant une disposition pénale pour réglementer davantage la conduite des initiés, pour décourager les transactions d'initiés, pour faciliter l'application de la Loi dans ce domaine et pour harmoniser la Loi fédérale et les lois provinciales.

DISPOSITIONS ACTUELLES

Nouvelle disposition.

DISCUSSION

Par suite de la vague de fusions et d'acquisitions du début des années 1980 et à cause du fait que certains scandales qui ont frappé le monde des valeurs mobilières ont impliqué des initiés, nous avons assisté à un mouvement en faveur d'une réglementation plus sévère des transactions d'initiés qui interdirait ces transactions lorsque les initiés se trouvent en possession de renseignements confidentiels. La plupart des pays industrialisés ont reconnu la nécessité d'adopter des dispositions législatives pour réduire les transactions d'initiés abusives dans le dessein de protéger l'accès des sociétés au financement par actions et de renforcer la confiance des investisseurs dans le marché. Bien que les provinces interdisent et punissent les transactions d'initiés abusives au moyen de dispositions pénales, la Loi actuelle n'en prévoit pour sa part aucune. D'une part, cette omission crée un écart avec les lois provinciales et, d'autre part, elle complique l'application par le directeur, nommé en vertu de la Loi, des dispositions sur les transactions d'initiés ainsi que sa participation à des affaires internationales en matière de valeurs mobilières. Nous songeons donc à modifier la Loi afin d'y ajouter une disposition créant une disposition pénale, comme l'ont fait les provinces. On pourrait aussi envisager des peines importantes (emprisonnement et amendes) de même qu'une façon de calculer les profits illégaux similaire à celle qui est proposée pour le calcul des dommages-intérêts à l'égard de la responsabilité civile (rubrique 6.7).

APPROCHE RETENUE

Nous favorisons, pour plusieurs raisons, l'ajout d'une disposition pénale qui interdirait, dans certains cas, les transactions d'initiés et la communication injustifiée. Premièrement, le stigmate attaché à la violation d'une disposition pénale, de même que l'imposition d'amendes importantes semblables à celles qui ont été définies récemment par les lois provinciales sur les valeurs mobilières (amendes s'élevant au plus élevé des deux montants suivants : un million de dollars ou trois fois les profits illégaux et/ou une peine d'emprisonnement), devraient fortement dissuader la violation des règles relatives aux transactions d'initiés. Deuxièmement, en cette période d'échanges à l'échelle mondiale, cette modification accroîtrait aussi le rôle du directeur sur le plan de la réglementation en facilitant sa participation aux activités internationales d'application des lois sur les valeurs mobilières. De plus, puisque cette modification est inspirée des dispositions équivalentes des lois provinciales sur les valeurs mobilières, elle favoriserait encore plus l'harmonisation des dispositions législatives canadiennes dans ce domaine.

Sources : *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, vol. I et II; *Ontario Securities Act*, paragr. 75(1) et 118(4); *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*, art. 187 et 204.

6.4 APPLICATION DES DISPOSITIONS SUR LES INITIÉS : SOCIÉTÉS AYANT FAIT APPEL AU PUBLIC ET SOCIÉTÉS N'AYANT PAS FAIT APPEL AU PUBLIC

OBJET

Dans le contexte de la Loi, déterminer dans quels cas les dispositions relatives à la responsabilité civile ou pénale en matière de transactions d'initiés devraient s'appliquer aux titres des sociétés ayant fait appel au public, aux sociétés n'ayant pas fait appel au public ou aux deux.

DISPOSITIONS ACTUELLES

Paragraphe 131(4).

DISCUSSION

En matière de rapports, la Loi restreint l'application des exigences relatives aux transactions d'initiés aux initiés d'une société ayant fait appel au public; les initiés de sociétés n'ayant pas fait appel au public ne sont donc pas soumis aux exigences propres aux rapports d'initiés.

La disposition sur la responsabilité civile vaut pour les initiés de sociétés ayant ou n'ayant pas fait appel au public. En effet, il est normal que la disposition sur la responsabilité civile qui accorde un recours aux actionnaires lésés soit applicable indépendamment du fait que la société ait fait appel au public ou non. Cependant, nous pouvons invoquer d'autres arguments en ce qui a trait à l'application d'une disposition pénale. En effet, le but premier d'une telle disposition est de protéger les intérêts du public, soit en garantissant que les activités des sociétés s'exercent dans l'ordre et l'équité, soit en préservant l'efficacité du marché des actions. Nous estimons donc qu'une telle disposition devrait se limiter aux titres des sociétés ayant fait appel au public, c'est-à-dire aux sociétés dont les titres sont échangés ouvertement sur le marché. Bien que nous reconnaissons que les actions des sociétés ayant fait appel au public ne font pas toutes l'objet de souscription publique, nous n'entendons pas établir de distinction entre les titres émis privément par les sociétés ayant déjà fait appel au public - par exemple par l'intermédiaire d'un placement privé - et ceux qui sont émis sur le marché, car ces distinctions peuvent rendre l'application de cette disposition sujette à interprétation. En effet, nous considérons que des transactions abusives de valeurs mobilières d'une société ayant fait appel au public, qu'il existe ou non un marché pour ces valeurs mobilières, devraient donner lieu à une responsabilité pénale puisque la connaissance par le public de transactions abusives de valeurs mobilières d'une société ayant fait appel au public pourrait avoir des effets négatifs sur le prix ou la valeur de l'ensemble des valeurs mobilières de la société.

APPROCHE RETENUE

Nous suggérons d'harmoniser les dispositions de la Loi fédérale et celles des lois provinciales en soumettant à la disposition pénale les transactions sur tout titre d'une société ayant fait appel au public.

Les conduites non conformes relatives aux titres d'une société n'ayant pas fait appel au public ne seront pas soumises à cette disposition à cause du caractère privé de ces transactions. La protection des marchés des valeurs mobilières que réclame l'opinion publique est donc assurée correctement par une disposition pénale qui s'applique uniquement aux sociétés ayant fait appel au public.

Sources : *Loi sur les sociétés par actions*, paragr. 2(7) et 126(1); *Ontario Securities Act*, art. 75 et 118; *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*, art. 187, 188, 202 et 204.

6.5 INTERDICTION DE LA COMMUNICATION INJUSTIFIÉE

OBJET

Interdire de façon précise la communication injustifiée de renseignements confidentiels importants.

DISPOSITIONS ACTUELLES

Nouvelle disposition.

DISCUSSION

En vertu de l'article 131 de la *Loi sur les sociétés par actions*, toute personne qui reçoit des renseignements confidentiels d'une personne qu'elle sait être un initié devient elle-même un initié et est donc assujettie à la responsabilité civile en cas de transactions abusives. La *Loi sur les sociétés par actions* a été la première loi canadienne à tenir compte de ces personnes en matière de responsabilité civile. Cet élargissement de la définition d'initié reflétait alors une réalité qui existait et existe encore.

En tenant pour responsable le bénéficiaire de l'information confidentielle, la Loi n'a pas nécessairement responsabilisé le communicateur de cette information («tipper-trader»). Il faudrait donc clarifier les dispositions de la Loi de manière à pouvoir les appliquer sans ambiguïté à la communication injustifiée de renseignements confidentiels importants. L'interdiction pour un initié de communiquer les renseignements confidentiels importants est aussi essentielle que celle limitant les transactions abusives. Les législateurs provinciaux ont reconnu la nécessité de restreindre la circulation des renseignements confidentiels aux cercles autorisés.

Maintenant, ils interdisent expressément la communication injustifiée de renseignements confidentiels importants d'une façon qui s'apparente à la prohibition des transactions abusives. En effet, la communication de renseignements confidentiels est interdite à la fois par les dispositions à caractère civil et par les dispositions à caractère pénal.

Les organismes de réglementation ont admis que, pour des motifs valables, un initié peut avoir à communiquer des renseignements confidentiels. Ils ont donc prévu des exceptions. En effet, le fait d'interdire toute communication de renseignements confidentiels par un initié pourrait sans doute nuire à des transactions commerciales valables et créer un problème plus grave que celui que l'interdiction de la communication injustifiée cherche à prévenir. Par conséquent, la Loi prévoira des moyens de défense ou des cas d'exception afin que les transactions valables ne soient pas interdites. La question des moyens de défense est abordée de façon plus détaillée à la rubrique 6.9.

APPROCHE RETENUE

Nous proposons que les initiés qui communiquent sans justification des renseignements confidentiels soient expressément soumis à la disposition sur la responsabilité civile et à la disposition pénale proposée. Nous estimons qu'il est important, pour empêcher les transactions d'initiés, d'interdire la communication injustifiée. Nous proposons aussi d'interdire de façon précise, non seulement la communication de renseignements confidentiels importants, mais aussi tout autre moyen d'informer quiconque de la façon de tirer profit de renseignements confidentiels importants, quel que soit le mode de communication utilisé. L'introduction d'une interdiction sur la communication de renseignements ou de conseils

confidentiels devrait permettre de restreindre la connaissance de renseignements confidentiels importants aux personnes proches du processus de prise de décisions. L'ajout d'une interdiction précise concernant la communication injustifiée clarifiera la Loi, harmonisera encore plus les lois canadiennes à cet égard et facilitera la répression des violations des règles sur les transactions d'initiés.

Sources : *Ontario Securities Act*, paragr. 75(2) et 75(4); *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*, art. 188; *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, vol. I, art. 12.02 et vol. II, p. 218-223.

6.6 COMMUNICATION INJUSTIFIÉE : NÉCESSITÉ DE L'EXISTENCE D'UNE TRANSACTION

OBJET

Établir si une transaction est nécessaire pour que les dispositions sur la communication injustifiée de renseignements confidentiels importants s'appliquent.

DISPOSITIONS ACTUELLES

Paragraphe 131(4).

DISCUSSION

Nous estimons que la *Loi sur les sociétés par actions*, comme les lois provinciales sur les valeurs mobilières, devrait prévoir trois types de dispositions sur la communication injustifiée de renseignements confidentiels importants : (1) responsabilité civile à l'égard des dommages; (2) responsabilité à l'égard de la société; (3) disposition pénale.

(1) Responsabilité civile à l'égard des dommages

Les paragraphes 131(4) de la Loi, 131(2) de la OSA, 119(3) de la *British Columbia Securities Act* (B.C.S.A.) et l'article 227 de la L.V.M.Q. exigent qu'une transaction ait lieu pour que s'appliquent les dispositions ayant trait à la responsabilité civile. Dans tous les cas, il est nécessaire qu'une transaction ait eu lieu pour que l'on puisse établir les dommages et nous suggérons de conserver cette approche.

(2) Responsabilité à l'égard de la société

Les dispositions actuelles relatives à la responsabilité à l'égard de la société pour tout bénéfice reçu ou à recevoir par l'initié (par suite de la communication), bien qu'elles existent dans toutes les administrations au Canada, ne sont pas uniformes. En effet, l'existence d'une transaction n'est pas toujours nécessaire. Alors que la Loi et la L.V.M.Q. prévoient que l'initié remettra à la société les bénéfices réalisés par suite de la transaction interdite (ce qui suppose donc l'existence d'une transaction), la OSA et la B.C.S.A. considèrent que la personne qui a communiqué un renseignement confidentiel est quand même redevable à la société de tout bénéfice résultant de la communication injustifiée, même en l'absence d'une transaction. Nous suggérons l'adoption de cette dernière approche.

Même si certains législateurs et certains commentateurs ont choisi de restreindre la responsabilité à l'égard de la société aux initiés qui sont liés à la société (en résumé, les initiés tenus de faire rapport), nous estimons, en nous fondant sur le principe que tout initié qui a contrevenu aux dispositions de la Loi devrait céder lesdits bénéfices à la société, qu'il faut rendre tous les initiés redevables à la société des bénéfices illicites, comme c'est actuellement le cas en vertu de la Loi.

(3) Disposition pénale

La *Loi sur les sociétés par actions* n'a pas actuellement de disposition pénale concernant les transactions d'initiés abusives ou la communication injustifiée. En examinant la possibilité d'adopter une disposition pénale, il faudrait tenir compte du fait que ni la OSA ni la L.V.M.Q. n'exige qu'une transaction ait lieu pour que s'applique la disposition pénale (articles 118 de la OSA et 204 de la L.V.M.Q.). Nous hésitons encore entre les deux possibilités suivantes : pour que la disposition pénale s'applique, faut-il que la communication de renseignements confidentiels importants soit suivie d'une transaction ou non?

APPROCHE RETENUE

Les organismes de réglementation et les personnes qui oeuvrent dans le secteur des valeurs mobilières peuvent avoir des vues divergentes sur les conditions régissant l'application de la disposition pénale, avec ou sans égard à l'existence d'une transaction et à

l'obtention de bénéfices. Par conséquent, nous avons décidé de ne retenir aucune approche pour l'instant mais plutôt de chercher à obtenir vos commentaires. En effet, nous aimerions savoir dans quelles circonstances, selon vous, la personne qui communique un renseignement confidentiel devrait être considérée responsable d'avoir violé les dispositions relatives aux transactions d'initiés.

Sources : *Loi sur les sociétés par actions*, paragr. 131(4); *Ontario Securities Act*, art. 118 et 131; *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*, art. 188, 204, 227 et 228; *British Columbia Securities Act*, art. 119 et 138.

6.7 RESPONSABILITÉ CIVILE : CALCUL DES DOMMAGES-INTÉRÊTS

OBJET

Faciliter l'évaluation par les tribunaux des dommages-intérêts dans les procédures civiles.

DISPOSITIONS ACTUELLES

Nouvelle disposition.

DISCUSSION

En vertu de l'alinéa 131(4) a) de la Loi, l'initié qui a effectué des transactions abusives «est tenu d'indemniser les personnes qui ont subi des dommages directs par suite de cette opération». Compte tenu de la complexité du marché des valeurs mobilières et de la difficulté d'évaluer les dommages-intérêts causés par des transactions anonymes qui sont réalisées sur les titres des sociétés ayant fait appel au public, nous étudions la possibilité d'introduire une disposition qui prévoit un moyen de calculer les dommages-intérêts de façon à aider les tribunaux à les évaluer. La disposition s'inspirerait de dispositions semblables dans les lois provinciales sur les valeurs mobilières [par exemple, art. 131(6) de la OSA et paragr. 119(2) de la B.C.S.A.] et laisserait aussi aux tribunaux la discrétion voulue pour utiliser toute autre méthode pertinente de calcul des dommages-intérêts. Cette méthode est considérée parce qu'elle réfère expressément, pour le calcul des dommages, aux réactions du marché par suite de la divulgation publique de l'information confidentielle.

Bien que la *Loi sur les sociétés par actions* pourrait adopter comme standard de calcul des dommages-intérêts le «cours moyen» - comme on le trouve au paragraphe 131(6) de la OSA à l'égard des valeurs mobilières des sociétés ayant fait appel au public et pour lesquelles il existe un marché, elle devrait prévoir un autre standard, comme celui de la «juste valeur», pour tenir compte de l'application des dispositions de responsabilité civile de la Loi aux initiés des sociétés n'ayant pas fait appel au public ou pour les valeurs mobilières dont il n'existe aucun marché. Par exemple, là où la OSA traite de «cours moyen», la Loi devrait aussi prévoir la «juste valeur» pour les titres des sociétés n'ayant pas fait appel au public ou pour ceux pour lesquels il n'existe pas de marché. Enfin, il faut souligner que la disposition sur le calcul des dommages-intérêts vaudrait uniquement pour la responsabilité civile définie à l'alinéa 131(4) a) de la Loi et non pour la responsabilité à l'égard de la société mentionnée à l'alinéa 131(4) b), en vertu de laquelle la société n'a pas droit à des dommages-intérêts mais plutôt au remboursement des bénéfices obtenus ou à obtenir par l'initié.

APPROCHE RETENUE

L'ajout de moyens précis de calcul des dommages-intérêts devrait permettre aux tribunaux de fixer plus facilement les dommages-intérêts devant être versés en vertu des dispositions relatives à la responsabilité civile. L'approche de l'Ontario et d'autres provinces serait retenue pour les valeurs mobilières de sociétés ayant fait appel au public. Toutefois, des critères différents seraient utilisés pour les autres sociétés ou pour les valeurs mobilières de sociétés ayant déjà fait appel au public mais pour lesquelles il n'existe pas de marché. Cette modification devrait favoriser une meilleure harmonisation des lois canadiennes relatives aux valeurs mobilières ayant fait partie d'une souscription publique et créerait une disposition sur le calcul des dommages-intérêts à l'égard des valeurs mobilières de sociétés non-distributrices et autres valeurs mobilières pour lesquelles il n'existe pas de marché.

Nous proposons que, tout comme le paragraphe 131(6) de la OSA, la Loi donne aux tribunaux la latitude nécessaire pour utiliser d'autres moyens pertinents de calcul des dommages-intérêts.

Sources : *Ontario Securities Act*, paragr. 131(6); *British Columbia Securities Act*, paragr. 119(2).

6.8 SUPPRESSION DU MOYEN DE DÉFENSE FONDÉ SUR LA NON-UTILISATION DES RENSEIGNEMENTS CONFIDENTIELS

OBJET

Faciliter l'application des dispositions sur la responsabilité et favoriser l'harmonisation avec les lois provinciales sur les valeurs mobilières.

DISPOSITIONS ACTUELLES

Paragraphe 131(4).

DISCUSSION

Dans sa forme actuelle, le paragraphe 131(4) de la Loi prévoit que l'initié qui, lors d'une transaction portant sur des valeurs mobilières d'une société, utilise un renseignement confidentiel est tenu d'indemniser les personnes qui ont subi des dommages par suite de cette opération et est redevable envers la société des profits ou avantages directs obtenus par suite de cette opération.

Récemment, les dispositions sur les transactions d'initiés des lois sur les valeurs mobilières du Québec, de l'Ontario et de la Colombie-Britannique ont été modifiées. Dans tous les cas, ces législations ont été modifiées afin de supprimer le moyen de défense fondé sur l'utilisation des renseignements confidentiels puisqu'en matière de preuve, cela est considéré un obstacle presque insurmontable. Les provinces ont plutôt opté pour une approche plus sévère en énonçant de façon précise les moyens de défense permis. Le moyen de défense fondé sur la non-utilisation des renseignements permet à un initié de démontrer qu'il a pu effectuer une transaction sans utiliser les renseignements confidentiels importants en sa possession ou sans que ces renseignements jouent un rôle décisif [Green c. Charterhouse, (1976) 12 O.R. (2d) 280, p. 307]. Le fardeau de la preuve est très lourd : le poursuivant, dans le cas d'une disposition pénale, ou le demandeur, dans le cas d'une action au civil, doit prouver qu'une transaction a été réellement effectuée à partir de renseignements confidentiels importants. Il faut régler ce problème pour faciliter l'application des dispositions de la Loi sur les transactions d'initiés.

Une autre option que nous avons examinée consiste à conserver le moyen de défense fondé sur la non-utilisation de l'information tout en ajoutant une présomption d'utilisation dans certains cas. D'après l'affaire Green c. Charterhouse, le fardeau de la preuve incomberait à l'accusé si le demandeur peut démontrer que l'accusé a acheté ou vendu des valeurs mobilières de la société tout en ayant en sa possession des renseignements confidentiels importants. Le fardeau de la preuve reviendrait alors à l'initié qui devrait prouver qu'il n'a pas utilisé cette information. Bien que cette option présente des avantages certains, comme celui de ne pas exiger une liste exhaustive de moyens de défense disculpatoires, nous estimons que le fardeau de la preuve serait lourd sur l'initié. Toutefois, ce dernier pourrait utiliser tous les moyens de défense disponibles, ce qui l'aiderait à repousser la preuve pesant contre lui. Par contre, cet éventail de moyens de défense ne constituerait pas un code de conduite précis; code permettant aux initiés de mieux juger de la légalité de leurs activités.

APPROCHE RETENUE

Nous proposons de modifier l'article 131 pour supprimer le moyen de défense fondé sur l'utilisation de l'information et d'interdire complètement la réalisation de transactions ou la transmission d'informations par une personne qui possède des renseignements confidentiels importants. Comme dans les lois de l'Ontario et de la Colombie-Britannique, des moyens de défense précis seraient définis dans la Loi ou, pour permettre une plus grande souplesse, dans les règlements. Ces dispositions disculpatoires

précises éclaireraient les initiés et les tribunaux sur les circonstances permettant à une personne de réaliser des transactions ou de transmettre des renseignements alors qu'elle possède de l'information privilégiée; de cette façon, l'évaluation de la conduite des initiés et l'intention du législateur ne seraient plus entachées de doute. Ces moyens de défense engloberaient des éléments comme la connaissance d'informations, la diligence raisonnable, l'importance de l'information, le cours normal des affaires, les procédures pour empêcher la dissémination de l'information («muraille de Chine») et autres et feront l'objet d'une discussion plus détaillée à la rubrique 6.9.

Cette modification favoriserait l'harmonisation des dispositions législatives canadiennes sur les transactions d'initiés et montrerait clairement aux personnes intéressées la gravité de cette activité illégale. Nous reconnaissons qu'une disposition sévère en matière d'établissement de la responsabilité peut sembler dure, mais nous croyons que ces mesures sont nécessaires afin de protéger le public investisseur et de favoriser la confiance dans le marché des valeurs mobilières. La proposition de supprimer le moyen de défense fondé sur la non utilisation de l'information serait conforme à l'objet de la Loi, qui est de favoriser un environnement corporatif qui soit juste et ordonné puisqu'elle favoriserait la répression des transactions d'initiés abusives et aurait un effet dissuasif sur ceux qui seraient tentés de s'y livrer.

Sources : *Loi sur les sociétés par actions*, paragr. 131(4); *Ontario Securities Act*, art. 75, 118 et 131; *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*, art. 187, 188, 204, 226, 227 et 228.

6.9 MOYENS DE DÉFENSE PRÉVUS PAR LA LOI

OBJET

Examiner les moyens de défense possibles contre les dispositions relatives aux transactions d'initiés et à la communication injustifiée de renseignements, notamment à la lumière de l'approche de responsabilité stricte qui est envisagée.

DISPOSITIONS ACTUELLES

Paragraphe 131(4).

DISCUSSION

Selon le régime actuel, peut être tenu responsable l'initié qui, à l'occasion d'une opération portant sur une valeur mobilière de la société ou de l'une des personnes morales de son groupe :

a) utilise un renseignement confidentiel précis;
b) à son profit ou avantage;

alors que ce renseignement :

a) n'est pas généralement connu;
b) provoquerait, selon toute vraisemblance, une modification sensible du prix de cette valeur.

Ainsi, la Loi prévoit actuellement différents moyens de défense fondés sur la «non utilisation du renseignement», le «caractère non spécifique ou précis du renseignement», l'«absence de profit ou d'avantage», la «supposition raisonnable que le renseignement était connu» et la «non importance du renseignement».

Étant donné la proposition de supprimer le moyen de défense fondé sur la non utilisation (voir la rubrique 6.8) et d'envisager un régime de responsabilité stricte, analogue à celui des lois provinciales sur les valeurs mobilières, nous estimons que la Loi devrait inclure des dispositions disculpatoires, raisonnables et précises afin de dispenser d'une application trop rigoureuse les dispositions en matière de responsabilité dans certaines circonstances. Nous reconnaissons que cette approche pourrait donner lieu à une contestation en vertu de la *Charte canadienne des droits et libertés*. Cependant, selon un examen préliminaire de la question, l'approche proposée semble valable car, afin de prévoir un recours efficace, le fardeau de la preuve imposé au plaignant devrait être allégé et peut-être, transféré à la personne la plus susceptible de produire des éléments de preuve.

Les moyens de défense à l'étude sont fondés pour la plupart sur des éléments comme la non connaissance des renseignements ou la preuve que le renseignement était du domaine public, la nature des renseignements connus, la communication de renseignements dans le cours normal des affaires ainsi que les mesures de précaution pour empêcher la dissémination des renseignements sauf dans le cours normal des affaires ou de toute autre situation où des engagements ont été pris pour réaliser des transactions avant l'action en cause. Ce qui suit est un examen des moyens de défense ou des exceptions actuellement envisagés :

1. **La connaissance de renseignements confidentiels.** L'une des conditions préalables aux transactions d'initiés abusives ou à la communication injustifiée de renseignements veut que le renseignement utilisé par l'initié soit de nature confidentielle, c'est-à-dire qu'il ne soit pas généralement disponible à d'autres personnes. Une autre condition préalable essentielle veut que la personne intéressée ait eu connaissance du renseignement confidentiel. Ce moyen de défense englobe donc les éléments suivants :

   a) la non connaissance du renseignement;

b) le renseignement, bien qu'il ne soit pas généralement connu, était connu de la personne lésée, ou il est raisonnable de croire qu'il était connu de cette dernière; et
c) le renseignement était généralement disponible ou il était raisonnable de croire qu'il l'était.

2. **L'importance des renseignements.** Contrairement aux lois provinciales, la Loi ne lie pas «l'importance» à des notions définies tels qu'une «modification sensible» ou un «fait substantiel». Plutôt, les dispositions de la Loi en matière de responsabilité lient l'importance des renseignements à leur effet sur le prix des valeurs mobilières de la société, sans donner une définition de l'expression «renseignement important». L'importance du renseignement constitue l'autre condition préalable essentielle pour prouver qu'il s'agit d'une transaction d'initiés abusive ou de la communication injustifiée de renseignements et la preuve que l'information en question n'était pas importante demeure un moyen de défense considérable.

3. **Le cours nécessaire des affaires.** Étant donné les dispositions proposées interdisant la communication de renseignements confidentiels par un initié à une autre personne, nous envisageons de proscrire seulement la communication de renseignements confidentiels importants lorsque cette communication est faite autrement que dans le cours nécessaire des affaires. Ce moyen de défense est nécessaire afin de ne pas empêcher la divulgation de renseignements dans des circonstances qui autrement ne seraient pas répréhensibles. (Des variations du test «cours nécessaire des affaires», tels le «cours normal des affaires» ou le «cours raisonnable des affaires», sont aussi considérées.)

4. **La «muraille de Chine» et les autres arrangements.** On entend par «muraille de Chine» les politiques et les procédures mises en oeuvre par une personne ou une société pour empêcher la divulgation de renseignements confidentiels importants à d'autres personnes au sein d'une firme ou société. La «muraille de Chine» n'est pas un moyen de défense en soi mais plutôt un élément qui aide à démontrer, par exemple, que même si un des principaux associés d'une société avait connaissance de renseignements confidentiels, les politiques et les procédures de la société n'auraient pas permis la communication de ces renseignements à un autre membre de la société effectuant des transactions sur les titres de cette dernière. Ce moyen de défense serait donc employé pour montrer que les renseignements confidentiels en question n'étaient pas connus d'autres membres de la firme et qu'il ne faut pas présumer qu'ils étaient connus de la firme elle-même lorsqu'elle effectuait des transactions sur les titres de la société sur lesquels d'autres membres de la firme possédaient des renseignements.

5. **Le contrat d'agence.** Nous envisageons d'exempter des dispositions en matière de responsabilité les transactions effectuées par une personne possédant des renseignements confidentiels si cette personne a effectué les transactions à titre de mandataire d'une autre personne et en exécution d'un ordre non sollicité donné par cette autre personne, ainsi que les transactions effectuées en acquittement d'une obligation exécutoire contractée avant de prendre connaissance des renseignements confidentiels importants.

6. **Le régime d'achat d'actions.** Nous proposons également d'exempter des dispositions en matière de responsabilité les transactions effectuées par un initié dans le cadre d'un régime dûment structuré d'achat automatique d'actions ou de tout autre régime semblable, mais seulement si cette personne a adhéré à un tel régime avant de prendre connaissance des renseignements en question.

APPROCHE RETENUE

Nous proposons, de façon générale, que les moyens de défense fondés sur une exemption des dispositions en matière de responsabilité soient clairement énoncés dans la Loi, de manière à éviter les difficultés d'interprétation. De toute façon, le libellé de certains moyens de défense sera suffisamment général pour permettre aux tribunaux d'exercer leur discrétion en évaluant le comportement des initiés et pour s'assurer que les dispositions visant ces derniers ne soient pas rigoureuses au point d'empêcher les initiés de poursuivre leurs activités légitimes dans le cours normal des affaires.

Sources : *Loi sur les sociétés par actions*, paragr. 131(4); *Ontario Securities Act*, art. 75, 118 et 131; *Ontario Securities Regulations*, art. 156 d); *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, art. 13.04; *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*, art. 187 et 188.

6.10 DISPOSITION PÉNALE : DÉFINITION DE PROFIT

OBJET

Élaborer une définition de «profit» afin de faciliter le calcul des amendes à imposer en cas de violation des dispositions relatives aux transactions d'initiés ou à la communication injustifiée de renseignements.

DISPOSITIONS ACTUELLES

Nouvelle disposition.

DISCUSSION

Comme nous l'avons exposé à la rubrique 6.3, nous proposons d'adopter une disposition créant une infraction de façon à interdire les transactions d'initiés abusives et la communication de renseignements confidentiels. Cette disposition prévoirait, outre une peine d'emprisonnement, des amendes importantes pouvant s'élever jusqu'à un million de dollars ou trois fois les profits illégaux, selon la plus importante de ces deux sommes. Par conséquent, nous songeons à inclure dans la Loi une définition de «profit» afin d'aider le tribunal à fixer le montant maximum de l'amende. Cette disposition serait analogue à celles des lois provinciales sur les valeurs mobilières qui comportent déjà une définition de «profit». Il y a lieu de noter, toutefois, que ces définitions ne sont pas uniformes, bien qu'elles soient de portée semblable [par exemple, le paragr. 118(5) de l'OSA et l'art. 204 de la L.V.M.Q. prévoient des tests différents].

Par ailleurs, comme nous considérons que la disposition pénale ne devrait se limiter qu'aux titres des sociétés ayant fait appel au public (rubrique 6.4), il ne sera pas nécessaire de prévoir aucune autre norme que le cours sur le marché.

APPROCHE RETENUE

L'ajout d'une définition de «profit» clarifierait la disposition pénale en prévoyant un moyen précis d'évaluer les profits afin de déterminer l'amende maximum payable pour une violation des dispositions sur les transactions d'initiés et sur la communication injustifiée de renseignements. Nous proposons une approche fondée sur la définition à trois volets prévue au paragraphe 118(5) de l'OSA et selon laquelle les profits seraient définis comme suit :

a) dans le cas d'une acquisition abusive, le cours moyen de la valeur mobilière sur le marché pendant les 20 jours de Bourse qui suivent la divulgation générale du renseignement important, moins la somme que l'initié a payée pour la valeur mobilière;

b) dans le cas d'une aliénation abusive, la somme que l'initié a reçu pour la valeur mobilière, moins le cours moyen sur le marché pendant les 20 jours de Bourse qui suivent la divulgation générale du renseignement important;

c) dans le cas d'une communication injustifiée, une somme équivalant à la valeur de tout profit ou avantage direct ou indirect, financier ou autre, obtenu en retour de la communication du renseignement confidentiel important.

La définition proposée devrait aider les tribunaux à fixer le montant des amendes et à promouvoir une certaine uniformité à cet égard en se conformant à l'approche adoptée par les lois provinciales sur les valeurs mobilières.

Sources : *Ontario Securities Act*, paragr. 118(5); *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*, art. 204.

6.11 RENSEIGNEMENTS CONFIDENTIELS PRÉCIS

OBJET

Déterminer s'il y a lieu de supprimer le qualificatif «précis» appliqué au type de renseignements qu'il est interdit aux initiés de communiquer ou sur la base desquels il leur est interdit de transiger.

DISPOSITIONS ACTUELLES

Paragraphe 131(4).

DISCUSSION

Selon le paragraphe 131(4) de la Loi, peut être tenu responsable l'initié qui a procédé à une transaction portant sur une valeur mobilière sur la base d'un renseignement confidentiel précis dont il est raisonnable de prévoir que, s'il était généralement connu, il provoquerait une modification sensible du prix de cette valeur. Ainsi, la Loi prévoit trois critères différents - le caractère précis, la confidentialité et l'importance - pour déterminer le type de renseignements que l'initié doit s'abstenir de communiquer à d'autres personnes et sur la base desquels il doit se garder de procéder à des transactions. Les critères de «confidentialité» et d'«importance», tels que prévus également par les lois provinciales sur les valeurs mobilières, sont essentiels à une violation des dispositions visant les initiés : en l'absence de l'un ou l'autre de ces critères, les dispositions en matière de responsabilité ne s'appliqueraient pas. Le caractère «précis», par contre, est un critère prévu uniquement par la Loi et donne lieu à des considérations d'ordre différent.

Le qualificatif «précis» n'est pas un terme défini ni un terme usuel que l'on peut interpréter clairement. Il indique, de façon générale, dans quelle mesure un événement peut se produire; c'est-à-dire que, non seulement le renseignement doit-il être confidentiel et important, mais l'événement doit être suffisamment enclenché pour qu'il soit fort probable qu'il se produise. Ainsi, on peut maintenir qu'un renseignement est précis si l'on peut s'y fier et le tenir pour certain. Dans ces conditions, si la Loi conserve cet élément, il aura pour effet de restreindre considérablement la portée des dispositions visant les initiés en la limitant aux seuls cas où l'information privilégiée est fiable, précise, ne comporte pas de risques et est expressément liée à la société, soustrayant ainsi à l'application éventuelle des dispositions l'information confidentielle de nature générale ou qui n'est pas suffisamment certaine. Par ailleurs, comme les lois provinciales sur les valeurs mobilières n'ont pas adopté ce critère, son élimination de la Loi constituerait un autre pas vers l'harmonisation des dispositions de la Loi fédérale avec celles des lois provinciales, ce qui est l'un des principes généraux du processus de révision de la Loi.

APPROCHE RETENUE

Nous proposons de supprimer l'exigence de précision comme facteur déterminant de la nature des renseignements confidentiels, car il s'agit là d'une notion vague qui n'ajoute pas grand chose aux deux critères essentiels, soit l'importance et la confidentialité. En fait, elle rend peut-être encore plus difficile l'application des dispositions relatives à la responsabilité des initiés. La suppression du qualificatif «précis» rendrait la loi plus claire, élargirait probablement la portée des dispositions visant les initiés et harmoniserait davantage les dispositions de la Loi avec celles des lois provinciales sur les valeurs mobilières.

Sources : *Loi sur les sociétés par actions*, paragr. 131(4); *Ontario Securities Act*, art. 75 et 131; *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*, art. 5 et 187; *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, art. 12.02.

6.12 DÉLAI DE PRESCRIPTION POUR INTENTER UNE ACTION CIVILE EN VERTU DES DISPOSITIONS RÉGISSANT LES TRANSACTIONS D'INITIÉS

OBJET

Prolonger le délai de prescription et clarifier le libellé du paragraphe 131(5).

DISPOSITIONS ACTUELLES

Paragraphe 131(5).

DISCUSSION

Selon les dispositions de la *Loi sur les sociétés par actions* relatives aux transactions d'initiés, une action civile doit se prescrire dans les deux ans suivant la découverte des faits qui donnent lieu à l'action ou du dépôt du rapport exigé. Cependant, ces dispositions soulèvent un certain nombre de préoccupations. Premièrement, le délai de prescription de deux ans est trop court pour permettre l'application efficace des dispositions de la Loi. Deuxièmement, l'alinéa 131(5) b) ne s'applique pas à tous les initiés mais seulement à ceux qui doivent déclarer leurs transactions. Le bien-fondé d'une telle distinction est remis en question. Enfin, comme la Loi ne limite pas la période de temps pendant laquelle la découverte peut avoir lieu, précisant seulement une période de deux ans à compter de la prise de connaissance ou de la découverte, la période en question est donc non limitative et une action pourrait même être intentée de nombreuses années après qu'une transaction ait eu lieu. Même si cela était à l'avantage du plaignant, on pourrait croire qu'il ne serait pas dans le meilleur intérêt de l'administration de la justice de permettre qu'un initié puisse être indéfiniment sous le coup d'une responsabilité.

APPROCHE RETENUE

Nous proposons de modifier l'article 131 en portant la période de prescription de deux à trois ans à compter de la découverte des faits qui donnent lieu à l'action. Cependant, la Loi imposerait au plaignant l'obligation de faire preuve de diligence raisonnable s'il souhaite intenter une action, en précisant que celle-ci ne peut être intentée qu'au cours des six ans qui suivent la date de la transaction de la communication injustifiée des renseignements.

Nous proposons également de clarifier la Loi en supprimant l'alinéa 131(5) b) selon lequel la période de prescription est subordonnée, dans certaines circonstances, au dépôt d'un rapport. L'élimination de cette disposition assurera l'application plus uniforme de la période de prescription et harmonisera encore davantage la Loi et les lois provinciales sur les valeurs mobilières qui ne comportent pas une telle disposition. Il y a lieu de noter, par ailleurs, qu'en ce qui concerne la période de prescription, les lois provinciales témoignent d'une approche uniforme mais diffèrent légèrement quant aux délais prévus. Ce que nous envisageons est un peu plus long que les périodes de prescription prévues par les lois provinciales sur les valeurs mobilières en vigueur.

L'approche retenue pourrait être considérée comme une disposition équilibrée qui, d'une part, assure l'application efficace des dispositions relatives à la responsabilité des initiés en prolongeant le délai de prescription et, d'autre part, oblige le plaignant à faire preuve de diligence raisonnable en exigeant que l'action soit intentée dans les trois ans qui suivent la prise de connaissance et au plus tard six ans après l'infraction à la Loi.

Enfin, bien que cette question ne porte que sur la période de prescription ayant trait à la responsabilité civile, nous envisageons d'adopter des délais de prescription semblables pour ce qui est de la disposition pénale proposée.

Sources : *Loi sur les sociétés par actions*, paragr. 131(5); *Ontario Securities Act*, art. 125 et 135; *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, paragr. 13.19(3) et (7); *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*, art. 236.

6.13 INDEMNISATION DES VICTIMES DE TRANSACTIONS D'INITIÉS

OBJET

Faciliter l'indemnisation des actionnaires des dommages ou pertes résultant de transactions d'initiés abusives ou de la communication injustifiée de renseignements confidentiels.

DISPOSITIONS ACTUELLES

Nouvelle disposition.

DISCUSSION

Le paragraphe 131(4) de la Loi prévoit déjà l'indemnisation des personnes lésées par l'initié qui a transigé sur la base de renseignements confidentiels. Cependant, le régime prévu dans la Loi pour exercer ce droit laisse à désirer. Ainsi, s'il est facile d'identifier les parties à des transactions privées, effectuées de personne à personne, il est plus difficile d'identifier les personnes lésées dans le cas de titres échangés anonymement sur le marché. En outre, comme un initié peut avoir procédé à des transactions avec un grand nombre de petits actionnaires, les frais que ces derniers devraient assumer afin de poursuivre l'initié en justice pourraient être trop élevés pour leur permettre de recouvrer les dommages encourus. En effet, l'application de ce droit par les personnes lésées se voit limiter par les coûts élevés des procédures judiciaires, les difficultés de faire une preuve hautement technique et d'obtenir les éléments de preuve ainsi que par l'absence de dispositions dans la Loi qui pourraient réduire les frais judiciaires.

La Securities & Exchange Commission (É.-U.) a de son côté décidé de pallier à ces difficultés en versant dans un fonds d'indemnisation, au profit des investisseurs lésés, une partie des amendes recouvrées dans le cadre de recours civils. Quelques provinces se proposent également d'adopter des dispositions compensatoires en faveur des personnes lésées dans certaines circonstances. Nous croyons qu'un mécanisme visant à faciliter l'indemnisation des victimes de transactions d'initiés est nécessaire afin d'assurer une application juste des dispositions de la Loi, d'autant plus que les spécialistes du domaine ont à maintes reprises indiqué que le paragraphe 131(4) actuel crée un droit d'action plutôt théorique, eu égard aux difficultés auxquelles font face les actionnaires lésés.

Les moyens pour faciliter l'indemnisation des victimes de transactions d'initiés n'ont pas encore été arrêtés et feront l'objet d'un examen approfondi. Toutefois, les moyens envisagés pourraient inclure entre autres ceux visant à habiliter le Directeur à initier une poursuite en dommages au nom des actionnaires lésés (à l'instar de l'article 205 de la Loi en matière d'offre d'achat visant à la mainmise); énoncer une procédure de recours collectif; préciser dans la Loi que la partie poursuivante n'est pas tenue de fournir caution pour les frais et étendre aux tribunaux le pouvoir d'ordonner à la personne fautive, soit sur preuve de responsabilité ou dans le cadre d'un règlement hors-cours, de verser dans un fonds géré par un fiduciaire les sommes illégalement obtenues ou de rembourser les frais d'enquête et des procédures engagées. Ces sommes seraient en majeure partie destinées à indemniser les investisseurs lésés.

Nous estimons que, quelle que soit l'option privilégiée, le Directeur ne devrait pas être tenu d'intervenir dans tous les cas, mais devrait plutôt conserver le pouvoir discrétionnaire d'agir lorsque des considérations liées aux politiques ou à l'intérêt du public l'exigeraient. Un examen approfondi serait nécessaire à cause des nombreuses questions que soulèveraient les diverses propositions, telles la détermination des personnes lésées, les questions pratiques concernant l'élaboration d'un fonds, la nécessité d'avoir une condamnation pénale préalable, l'application

restreinte aux sociétés distributrices et le rôle du Directeur, pour n'en nommer que quelques-unes.

APPROCHE RETENUE

Pour l'instant, nous avons décidé de ne retenir aucune approche mais plutôt de chercher à obtenir des commentaires.

6.14 DÉFINITION D'INITIÉ AUX FINS DE PRODUCTION DE RAPPORTS

OBJET

Assurer que la définition d'initié aux fins de la production de rapports englobe toutes les personnes liées de près à la société.

DISPOSITIONS ACTUELLES

Articles 2 et 126.

DISCUSSION

Lors de son adoption en 1975, les rédacteurs de la Loi ont opté pour la théorie de la transparence en vertu de laquelle des écarts sont moins susceptibles d'être commis si les personnes qui sont tentées de s'y livrer risquent d'être découvertes et exposées aux feux de la publicité (*Rapport Dickerson*, vol. I, page 88). Bien que nous croyions que la définition actuelle des initiés soit assez large et qu'il faille réduire les procédures administratives, nous avons l'impression que le principe de responsabilité à l'égard du public qui sous-tend l'obligation de faire rapport l'emporte sur les arguments qui prônent une définition plus restrictive des initiés à des fins de production de rapports. En fait, nous estimons que la définition actuelle ne devrait pas être restreinte car elle omettrait des personnes qui peuvent avoir accès à des renseignements confidentiels. Si, dans certains cas, les exigences de la Loi en matière de production de rapports ne peuvent pas se justifier, le paragraphe 127(8) permet à un initié de demander au directeur l'autorisation d'être exempté de l'obligation de produire un rapport d'initiés.

Nous souhaitons simplement élargir un peu la définition d'initié dans la disposition «complément d'information» [paragr. 126(2)] en ajoutant à la liste des initiés les personnes «ayant des liens». Les personnes «ayant des liens», qui sont définies à l'article 2 actuel de la Loi, et qui comprennent les conjoints ou les associés des initiés, ne sont pas tenues de faire elles-mêmes un rapport. L'initié serait plutôt obligé de déclarer les transactions ou les avoirs des personnes avec lesquelles il a des liens relativement aux valeurs mobilières de la société ayant fait appel au public. Cette nouvelle exigence ne vaudrait pas pour les personnes ayant des liens avec tous les initiés tenus de présenter un rapport car l'éventail des initiés serait alors exagérément élargi. Il serait plutôt limité aux personnes ayant des liens avec les initiés, tels que définis au paragraphe 126(1), soit les administrateurs et les dirigeants de la société ayant fait appel au public et ses actionnaires importants, car ces personnes sont les plus proches du processus de prise de décisions au sein de la société. L'ajout à la définition des personnes «ayant des liens» jouerait deux rôles : premièrement, empêcher un initié de se soustraire à l'obligation de présenter un rapport en faisant effectuer une opération par une personne avec laquelle il a des liens étroits et, deuxièmement, fournir aux investisseurs des indications sur le marché en révélant les placements que les personnes ayant des liens étroits avec les initiés effectuent, ce qui permettrait de révéler des tendances.

APPROCHE RETENUE

Une nouvelle disposition serait adoptée pour exiger que les initiés tenus de présenter un rapport déclarent les transactions qu'ils savent avoir été effectuées par des personnes avec lesquelles ils ont des liens. Cependant, ces personnes (définies dans la Loi) ne seront pas soumises à l'obligation de rapporter eux-mêmes leurs transactions.

Sources : *Loi sur les sociétés*, art. 2; *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, vol. 1, alinéa 7.11(2)(e).

QUESTION CONNEXE

Nous étudions aussi la possibilité d'incorporer à la Loi l'obligation pour les initiés de déclarer leurs transactions dans les cas où l'initié est le propriétaire véritable des titres, bien que ces derniers soient enregistrés au nom d'un mandataire ou d'un fiduciaire. Les lois provinciales sur les valeurs mobilières contiennent des dispositions englobant ce type d'opération (articles 104 et 105 de la OSA et 1021 et 103 de la L.V.M.Q.). Le groupe de travail de 1979 qui a rédigé l'*Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières* a aussi présenté une proposition semblable. Normalement, les initiés devraient déclarer ces transactions puisqu'ils sont «propriétaires de valeurs mobilières» ou exercent un «contrôle» ou ont «la haute main» sur ces valeurs (voir l'article 29 du Règlement de la Loi). Conformément à la politique de divulgation de l'information qui justifie la production de rapports par les initiés, nous examinons la possibilité d'harmoniser la Loi fédérale avec les lois provinciales sur les valeurs mobilières en exigeant de l'initié qu'il déclare les transactions effectuées par l'intermédiaire d'un mandataire et, à défaut d'obliger le mandataire lui-même à déposer les rapports d'initiés s'il sait que l'initié est le propriétaire véritable et que ce dernier n'a pas déposé de rapport.

Sources : *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*, art. 102 et 103; *Ontario Securities Act*, art. 104 et 105; *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, vol. 1, art. 7.15.

6.15 ÉLARGISSEMENT DE LA DÉFINITION D'INITIÉ PRÉSUMÉ

OBJET

Garantir que la disposition sur les initiés présumés englobe tous les types de regroupements d'entreprises et non seulement les acquisitions importantes d'actifs ou les fusions d'envergure.

DISPOSITIONS ACTUELLES

Paragraphe 126(4).

DISCUSSION

Dans le cadre d'un regroupement d'entreprises entre une société constituée en vertu de la Loi et qui a fait appel au public et une autre personne morale, la Loi stipule qu'un administrateur, un dirigeant ou un actionnaire important de la personne morale est depuis les six mois précédant l'opération, un initié de la société ayant fait appel au public. Les initiés sont tenus d'envoyer les rapports relatifs aux transactions sur les valeurs mobilières de la société qu'ils ont effectuées pendant les six derniers mois dans les 10 jours suivant la fin du mois au cours duquel ils sont réputés être devenus des initiés.

Nous nous inquiétons que la formulation de ces dispositions ne soit pas suffisamment générale pour englober d'autres formes de regroupements d'entreprises qui donnent lieu à des changements fondamentaux, comme les arrangements conclus de plus en plus souvent par les sociétés. À l'heure actuelle, la définition du «regroupement d'entreprises» s'entend de l'acquisition de la totalité ou d'une partie essentielle des biens d'une personne morale par une autre ou d'une fusion de personnes morales. Compte tenu du fait que la OSA et la B.C.S.A. régissent ainsi expressément les arrangements (la B.C.S.A. mentionne en plus les réorganisations), nous examinons la possibilité d'élargir la définition des regroupements d'entreprises. Afin d'éviter le risque de rendre l'appréciation de la disposition d'initié présumé trop sujette à interprétation, il est proposé de qualifier le type de regroupement d'entreprises en le limitant à des regroupements similaires à ceux déjà énoncés au paragraphe 126(4) de la Loi ou bien en introduisant un test tel la matérialité du regroupement.

APPROCHE RETENUE

Le paragraphe 126(4) devrait être modifié pour inclure dans la définition de «regroupement d'entreprises» les «arrangements», de même que les «autres regroupements importants semblables d'entreprises». La définition élargie serait suffisamment souple pour englober un éventail plus vaste de transactions par lesquelles un changement important se produit, comme une réorganisation, la création de co-entreprises, etc.

Sources : *Loi sur les sociétés par actions*, paragr. 126(3) et (4); *Ontario Securities Act*, alinéa 1(1)(38)(v) et paragr. 1(8), 1(9), 102(3); *British Columbia Securities Act*, paragr. 1(1) - définition de «reporting issuer»; *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*, art. 94 et 95.

6.16 DATE DU DÉPÔT DES RAPPORTS D'INITIÉS

OBJET

Afin de mieux harmoniser les lois sur les valeurs mobilières au Canada, faciliter la modification des dispositions sur les délais qu'ont les initiés pour envoyer leurs rapports au directeur en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions*.

DISPOSITIONS ACTUELLES

Article 127.

DISCUSSION

La Loi et les lois provinciales sur les valeurs mobilières exigent des initiés d'une société qu'ils déposent, à l'intérieur de délais précis, des rapports sur leurs avoirs ou leurs transactions sur des titres de la société. Les rapports d'initiés, qui sont rendus publics, servent à assurer une transparence et à limiter les risques de transactions d'initiés abusives en exposant les initiés aux feux de la publicité. Une autre fonction importante des rapports d'initiés est qu'ils donnent aux investisseurs une information à jour sur les transactions des initiés relatives aux valeurs mobilières de sociétés auxquelles ils sont liés de près en tant qu'administrateurs, dirigeants ou actionnaires importants.

Les délais pour envoyer les rapports d'initiés sont actuellement énoncés dans la Loi. Puisqu'il est plus facile de modifier le Règlement que la Loi, il est proposé de transférer ces délais dans le Règlement afin de rendre le processus de modification plus flexible, ce qui permettrait de réagir rapidement et efficacement aux changements que subit le milieu corporatif. Bien que les organismes de réglementation cherchent à harmoniser les dispositions pertinentes à cet égard, comme le démontre l'adoption d'un rapport d'initiés uniforme, il existe encore des divergences mineures entre eux en ce qui a trait aux délais prescrits pour le dépôt de ces rapports. Par exemple, la B.C.S.A. et la OSA exigent que les rapports soient envoyés dans les 10 jours suivant la fin du mois au cours duquel une personne est devenue un initié d'une société ou dont les intérêts d'un initié dans les titres de cette société ont changé. De son côté, la L.V.M.Q. exige que les rapports soient déposés dans les 10 jours suivant les transactions ou l'acquisition du statut d'initié. Afin d'accélérer la divulgation et l'accès, nous examinons la possibilité de réduire le délai d'envoi des rapports d'initiés.

APPROCHE RETENUE

Nous proposons de faciliter la modification future des périodes de dépôt des rapports d'initiés en vertu de la Loi en amendant l'article 127 de façon que les rapports soient déposés dans les délais qui seront prescrits par le règlement. Parce qu'il est plus facile de modifier le règlement que la Loi, ce transfert du législatif au réglementaire devrait permettre de réagir plus rapidement à tout changement dans les activités des sociétés ou, ce qui est plus important, à tout effort des organismes de réglementation canadiens d'harmoniser les dispositions sur les rapports d'initiés. Il est ainsi proposé de fixer le délai d'envoi des rapports d'initiés à 10 jours suivant l'acquisition du statut d'initié ou de la transaction.

Sources : *Loi sur les sociétés par actions*, art. 127; *Ontario Securities Act*, art. 102; *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*, art. 96, 97, 98 et 174 du Règlement.

6.17 AMENDES SANCTIONNANT LES INFRACTIONS AUX DISPOSITIONS PÉNALES SUR LES RAPPORTS D'INITIÉS ET LES TRANSACTIONS SPÉCULATIVES PROHIBÉES

OBJET

Réprimer encore plus efficacement les violations des dispositions de la *Loi sur les sociétés par actions* sur les rapports d'initiés et les transactions spéculatives dans le cadre de transactions d'initiés.

DISPOSITIONS ACTUELLES

Paragraphes 127(9) et 130(4).

DISCUSSION

Comparativement aux lois provinciales où l'amende maximale prévue par leurs lois pour défaut de satisfaire aux exigences sur l'envoi de rapports atteint jusqu'à un million de dollars, l'amende maximum de cinq mille dollars prévue par la Loi est faible.

Dans le cas de transactions spéculatives prohibées (rubrique 6.18) où l'amende est également fixée à cinq mille dollars, nous soutenons que ce montant ne peut dissuader certaines personnes d'effectuer des transactions propres à engendrer un bénéfice extraordinaire en une période de temps relativement brève.

Il faut donc accroître les peines de façon à assurer le respect des dispositions sur les rapports d'initiés et sur les transactions spéculatives prohibées.

APPROCHE RETENUE

Il serait souhaitable d'augmenter les amendes pour bien faire ressortir la gravité d'une contravention à ces dispositions de la Loi. Conformément à la hausse récente des amendes imposées par les provinces en cas de violation de leurs lois sur les valeurs mobilières, augmentation atteignant désormais dans certains cas un million de dollars, nous proposons de hausser de manière significative le montant des amendes prévues par la Loi. Les amendes plus élevées devraient empêcher les transactions spéculatives prohibées par des initiés et favoriser un meilleur respect des exigences en matière de production de rapports.

Sources : *Loi sur les sociétés par actions*, paragr. 127(9) et 130(4); *Ontario Securities Act*, art. 118; *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*, art. 202; *British Columbia Securities Act*, art. 138.

6.18 TRANSACTIONS SPÉCULATIVES PROHIBÉES

OBJET

Élargir la liste des valeurs mobilières sur lesquelles il est interdit aux initiés assujettis aux dispositions de production de rapport d'effectuer des transactions.

DISPOSITIONS ACTUELLES

Article 130.

DISCUSSION

En vertu de l'article 130 de la Loi, les initiés tenus de produire des rapports n'ont pas le droit de vendre à découvert des titres de leur société ni des options de vente et d'achat portant sur ces titres. L'interdiction qui pèse sur les ventes à découvert se justifie par le fait que ces ventes peuvent n'être que de la spéculation pure et simple, par un initié, sur le déclin à court terme du cours des actions de la société à laquelle l'initié est lié de près. De la même façon, l'achat et la vente par des initiés de titres spéculatifs échangés sur le marché, comme les options de vente et d'achat dont le cours est basé sur celui des titres de la société, peuvent aussi être jugés contraires aux règles de conduite interne d'une société (comme les transactions d'initiés) : ils sont donc interdits.

Alors que notre politique favorise les transactions faites par des initiés sur les valeurs mobilières de leur société parce qu'elles servent de source de motivation et favorisent le rendement à long terme d'une société, nous considérons que le commerce sur les marchés boursiers d'instruments spéculatifs à court terme ne correspond pas aux objectifs de la Loi.

L'interdiction complète de négocier certaines valeurs mobilières non émises par la société n'a pas été retenue par les provinces. Alors que la Loi interdit les transactions sur les options de vente et les options d'achat aux initiés tenus de produire des rapports et ce, qu'ils aient ou non connaissance de renseignements confidentiels importants, les lois provinciales, comme celle de l'Ontario, interdisent ce type de transaction seulement à l'initié qui a en sa possession des renseignements confidentiels importants.

À l'heure actuelle, l'interdiction frappe uniquement les transactions sur les options d'achat et de vente. Cependant, en plus des options de vente et d'achat, il existe d'autres instruments d'investissement dont le cours peut varier avec celui des titres de la société. Alors que nous considérons maintenir l'interdiction prévue au paragraphe 130(2) pour les initiés tenus de produire des rapports, nous songeons aussi à élargir la liste des titres sur lesquels les initiés tenus de produire des rapports n'auraient pas le droit d'effectuer de transactions.

APPROCHE RETENUE

Nous proposons de modifier le paragraphe 130(2) de façon à élargir le nombre de titres qui y sont mentionnés. En plus des options d'achat et de vente auxquels il se réfère actuellement, il comprendrait tout titre dont le cours varie substantiellement en fonction du cours des titres de l'émetteur. Grâce à cette modification, nous appliquerions de façon uniforme la politique qui sous-tend cette disposition en éliminant les échappatoires que pourraient constituer certains instruments qui ne sont ni des options d'achat ni des options de vente mais dont le cours risque de varier de façon importante en fonction du cours des titres de l'émetteur.

Sources : *Ontario Securities Act*, paragr. 75(6); *British Columbia Securities Act*, paragr. 119(1); *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*, art. 189.1.

6.19 INTERPRÉTATION DES «OPTIONS ET DROITS» AUX FINS DE PRODUCTION DES RAPPORTS D'INITIÉS

OBJET

Préciser que les options d'achat, les options de vente, etc. non émises par la société ne sont pas assujetties aux exigences de production en vertu de la partie XI de la *Loi sur les sociétés par actions*.

DISPOSITIONS ACTUELLES

Article 126.

DISCUSSION

Il n'est pas clair si, dans la définition du terme «action» à l'alinéa 126(1) b) de la Loi, le renvoi aux «options et droits» pour l'acquisition d'une action de la société comprend à la fois les options émises par la société et tout autre titre négocié sur le marché même s'il n'est pas nécessairement émis par la société comme c'est le cas, par exemple, d'une option d'achat. Il est possible d'émettre l'opinion que les options et les droits comprennent les options d'achat. Cependant, en considérant que les «options et droits» comprennent les instruments spéculatifs qui ne sont pas émis par la société, on se heurterait à l'article 130 qui interdit d'acheter ou de vendre des options d'achat ou de vente sur les actions de la société. Il faut donc clarifier la définition.

APPROCHE RETENUE

La définition du terme «action» à l'alinéa 126(1) b) devrait être modifiée de façon à préciser que les options et les droits d'acquisition d'une action sont restreints à ceux émis par la société. Par conséquent, la définition exclurait les options de vente, les options d'achat et les autres titres spéculatifs échangés sur le marché.

Source : Nouvelle disposition.

7. Résumé

La confiance des Canadiens dans le marché dépend de l'équité et de l'efficacité des transactions qui s'y déroulent. Le rôle et la mission du ministère des Consommateurs et des Sociétés consistent à favoriser un marché juste et efficace partout au Canada. Les lois que nous administrons, dont la *Loi sur les sociétés par actions* servent à maintenir cette confiance en fournissant un cadre qui guide la conduite et le comportement des entreprises, permettent à tous les intervenants de prendre des décisions éclairées et assurent une protection aux citoyens canadiens les plus vulnérables.

Afin d'atteindre ces objectifs d'équité et d'efficacité dans un environnement en évolution constante, le Ministère a entrepris de moderniser ses lois-cadres régissant le marché, incluant la *Loi sur les sociétés par actions*. Nous estimons que les recommandations énoncées dans le présent document permettront d'établir des dispositions sur les transactions d'initiés qui sont à la fois plus modernes et plus uniformes avec celles des autres autorités compétentes au Canada. Par exemple, l'ajout d'une disposition d'infraction, l'élimination du moyen de défense fondée sur la non utilisation de l'information, les nouvelles dispositions visant à faciliter la compensation des investisseurs lésés ainsi que la hausse importante des amendes devraient décourager les transactions d'initiés abusives et conséquemment contribuer à accroître la confiance dans le marché.

Les propositions préliminaires énoncées dans ce document ne devraient pas être interprétées comme des recommandations finales. L'objectif du document est plutôt de solliciter les commentaires des divers intervenants intéressés par une réglementation efficace et équitable des transactions d'initiés. Une révision en profondeur de la *Loi sur les sociétés par actions* ne peut être complète sans l'apport des personnes intéressées. Par conséquent, nous apprécierons grandement recevoir vos commentaires. Veuillez les faire parvenir à :

Jim Keon, directeur général intérimaire
Direction générale de la révision législative
Ministère des Consommateurs et des Sociétés
24e étage, Place du Portage I
50, rue Victoria
Hull (Québec)
K1A 0C9

Nous vous remercions de votre collaboration.

QUEEN KE 1067 .I5 I714 1991
Canada. Ministère de la con
Les Transactions d'initiés

DATE DUE
DATE DE RETOUR

CARR McLEAN 38-296

INDUSTRY CANADA/INDUSTRIE CANADA
160845